全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从业20余年的资产管理专家

冷静剖析A股投资者不赚钱的N个真相

揭秘股民视而不见的投资真谛

打造极简投资术　轻松超越股神成绩单

寻找穿越牛熊的股市投资策略



黄凡 著

本书作者将捐出所有版税用于资助贫困儿童

THE STOCK MARKET INVESTMENT STRATEGY

上海远东出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找穿越牛熊的股市投资策略

黄 凡 著

上海远东出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

寻找穿越牛熊的股市投资策略/黄凡著.—上海：上海远东出版社，2016
ISBN 978-7-5476-1144-9

Ⅰ.①寻… Ⅱ.①黄… Ⅲ.①股票投资-基本知识
Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第154584号

本书中的所有内容仅为作者个人观点，与作者的雇主及任何其他机构无关。

寻找穿越牛熊的股市投资策略

黄 凡 著
责任编辑/李巧媚 封面设计/苏 涛

出版：上海世纪出版股份有限公司远东出版社
地址：中国上海市钦州南路81号
邮编：200235
网址：www.ydbook.com
发行：新华书店 上海远东出版社
上海世纪出版股份有限公司发行中心
制版：南京前锦排版服务有限公司
印刷：昆山亭林印刷责任有限公司
装订：昆山亭林印刷责任有限公司

开本：710×1000 1/16 印张：14 插页：1 字数：172千字
2016年10月第1版 2016年10月第1次印刷

ISBN 978-7-5476-1144-9/F·579
定价：39.00元

版权所有 盗版必究（举报电话：62347733）
如发生质量问题，读者可向工厂调换。
零售、邮购电话：021-62347733-8538

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序 1
让中产阶级财富更安全

2013 年，黄凡先生出了第一本书《淡定，才能富足》，当时我作序《为什么你拒绝成为巴菲特》。眼下，黄凡先生的新书稿《寻找穿越牛熊的股市投资策略》，就在我的邮箱里。

中间经历了什么，大家都很清楚。2014—2015 年那一波疯狂的牛市与股灾，今年让我们在重新咀嚼“淡定”这两个字时，别有一番滋味。那时候你淡定了吗？从个人到机构，从监管机构到决策层，恐怕都在极度亢奋到极度惊慌之间剧烈震荡。

我的理解，所谓淡定，就是一种价值投资的态度。我一直相信价值投资。并不是说人可以战胜市场，而是说坚持价值投资，可以避免投资陷阱，克服自身弱点，长期而言可以跟上市场成长的大势，获得应该属于自己的收益。

而仅仅跟上市场成长的大势，已经可以达到股神的境界！例如巴菲特管理的伯克希尔·哈撒韦公司的股票，过去 10 年的年化回报率为 6.4%，而同期美国标普的年化回报率达到 6.7%，甚至过去 10 年来的 A 股上证指数，连分红在内的年平均回报率也达到 6.9%。我们看下国内受人追捧的“股神”：那些至今还在市场上存活的，已经被打回原形，其所管理基金的投资收益从过往来看仍然与市场大势基本保持一致；而有些获得超高收益的，有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为操纵市场，其下场我们已经很清楚了。

价值投资的本质，是投资一家优秀的公司，在其价值低估时买入长期持有并适时卖出。所有强大理念都是听起来简单但做到很难的——你必须能辨别出什么是优秀的公司；你需要判断其价值是否被低估；在被低估时你要有资金买入；最后，你能准确判断时机，并卖出获利。能做到这些并坚持下去的人凤毛麟角。

在中国尤其难。市场不透明甚至造假横行，使你无法辨别优秀公司；制度有缺陷，使你面对的二级市场股票价格一上市就是扭曲的；面对日益开放的市场，市场基本面变化更加复杂；而新的技术让产业变动迅速，产品与服务的周期变短，甚至连公司的寿命都变短了。长期持有似乎成为一种书呆子的理论。

巴菲特的做法当然无法照搬到中国，因为中国市场与美国市场有巨大的差异。但是，如果你相信你进入股市不是在进入赌场，你愿意对你自己和家庭辛苦挣来的钱负责的话，你一定要寻找到投资的规律，其中的大概率可能性，还有一段时期内反复波动下隐藏的中枢。市场的曲线中蕴含了无数的变量，短期内无法测准，但在长期内可以让人们基本把握。你比政府更牛吗？看看史上最牛的政府制造的“牛市”结局如何吧！

坚持价值投资的理念，其实就是对个人与家庭财富更负责任。过去的一年，我们看到中产阶层的财富经历了几轮洗劫：股灾、人民币贬值、以 P2P 为代表的各种互联网金融公司的跑路。还好房地产的再度活跃让有产者产生了“富裕”的幻觉。

黄凡先生的这本书非常及时，不仅深刻总结了股灾的教训，而且剖析了当下复杂的经济与市场局面。我认为这本书是写给中产阶级的。价值投资的理念，当下最重要的意义，不是去赚多少钱，而是让财富更安全。

周健工

上海第一财经传媒有限公司首席执行官

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序 2
道可道，听到不如做到

黄凡先生继《淡定，才能富足》之后的又一著作《寻找穿越牛熊的股市投资策略》即将问世，嘱我写序。我虽然在《第一财经》这一中国最重要的财经媒体平台之一工作了 11 年，也在上海高级金融学院攻读了金融 EMBA，并仍在攻读 DBA，算是半个财经人士，但要评述黄凡先生的书，还是自觉惭愧，功力不逮。在此略陈己见，以就教于方家。

投资是一门学问，更是一种实践。从学问的角度讲，投资研究的是个人和机构如何把有限的资源分配到股票、国债、不动产等资产上，以获得合理的现金流量和风险收益比。投资学的教科书都会谈到，金融资产的价值源于并依赖于公司相关的实物资产的价值，金融资产的回报来自于用发行证券所得资金购买的实物资产所创造的收入。实物资产是创造收入的资产，而金融资产只能定义为收入或财富在投资者之间的分配（见兹维·博迪等著《投资学》）。

从这个基本原理出发，投资者关注的重点理应是实物资产本身的价值创造能力。但很遗憾，大部分人考虑的都是“财富在投资者之间的分配问题”，也就是通过交易从其他投资者那里获利。“财务分析之父”格雷厄姆曾说，投资者与投机者最实际的区别在于他们对股市运动的态度上：投机者的兴趣主要在于参与市场波动并从中谋取利润，投资者的兴趣主要在于以适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当的价格取得和持有适当的股票。何谓适当的价格和适当的股票？格雷厄姆高度强调的概念是"margin of safety(安全边际)"。巴菲特在1990年致股东的信中写到："我读过这句话已经42年了，至今我仍然认为安全边际的概念非常正确。投资人忽视了这个非常简单的投资座右铭，从而导致他们从90年代开始遭受重大损失。"

现在我们回到中国股市。很多学术研究都表明，中国股市20多年来的收益与宏观经济的关联度很低，不到10%。这意味着股市并没有起到合理配置资源的作用，也不是经济的晴雨表。其中最重要的原因当然是中国股市的基本定位不是为投资人服务，而是为融资人服务。

但是，尽管中国股市存在着很多严重问题，这个市场仍然有它的有效性。也就是说，那些能够持续创造价值的实物资产，还是能够给投资者创造好的金融回报。中国股市对价值的评判并没有失灵——虽然常常扭曲。

上海高级金融学院副院长、会计系教授李峰曾经做过一项研究，就是按照市净率将A股股票分为十组。在1996年1月到2016年2月，按照年化几何平均收益、每月换手的标准，这十组股票的收益率分别为20.8%、17.5%、20.1%、14.4%、14.2%、12.8%、10.1%、7.1%、4.9%、2.3%，全市场总收益率为113%。想象一下用柱状图来刻画这些数字，刚好是一条从左上方向右下方的斜线。就是说，市净率越低的股票，长期的回报越好。整个结论和格雷厄姆的安全边际理论完全一致：安全边际高的股票长期回报也高。

所以，无论是理论还是实践，投资的道理都不复杂。"股神"巴菲特也就是那么几条，比如坚持长期投资，不看市场波动；注重安全边际；投资对竞争者构成巨大屏障的公司；不买看不懂的公司；不随波逐流，别人恐惧时我贪婪、别人贪婪时我恐惧；等等。而我最喜欢的巴菲特名言是，"股市短期是投票机，但长期是称重机"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄凡先生在投资界浸润多年，写了很多有理有据的靠谱文章。这个年代当网红容易，靠谱难。好在文字不是易碎品，都放在那里，有心的读者自会检验。

我是认同黄凡先生的投资之道和为文之道的。听到不如做到，但还是希望你先听到。

秦　朔

秦朔朋友圈、中国商业文明研究中心发起人

前第一财经传媒有限公司总经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序 3
穿越熊牛的股市投资策略

能写出“淡定，才能富足”的投资理念，并将稿费全部做公益捐赠，为人一定也是温润从容，具有大智慧的。黄凡先生作为我的多年挚友，特别是同为公益付出，在 CFA 上海协会的创始筹备和运作期间，彼此问学论道、砥砺思想，彼此深感金融投资的正确理念在中国的普及和传播还远不尽如人意。

在中国特有的现实主义哲学之下，资本市场到处充斥着似是而非、急功近利的所谓“股市宝典”。金融从业人员普遍缺乏信托责任，对于种种资本市场弊端视而不见，淋漓尽致地把道德和良知抛在一边，只要能追逐超额回报，对现行的规则和法律大钻漏洞，追求“不拒绝的理解，不反抗的清醒，不认同的接受，和不内疚的合作”。

黄凡先生作为中国股市最早的职业投资人之一，至今已是中国私人财富管理领域最为资深的投资人士。二十几载来历经股市风风雨雨，深知“桃李春风一杯酒，江湖夜雨十年灯”，一直孜孜不倦地在市场中传播他的真知灼见。神话中有普罗米修斯盗火，但只有依赖于每个对于真知不懈追求的人去传递去普及，才能给人间带来光。从这个角度，黄先生也是一名传播财富之光的“盗火者”。

中国经济过去 30 年的飞奔狂突，使位于其中的每个人如同踏上财富的快车道。对于财富的饥渴，对于一夜暴富的偏执，无限放大了我们每个人人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性深处的贪婪之念。好日子会一如以往，高收益遍地可寻，仿佛我们每个人对于自身创造财富的能力都是深信不疑的。只要货币继续泛滥，那么音乐就不会停止，我们就要继续跳舞。但是，没有什么能够“永吹不朽”，我们此时忘记了金融史上成本最昂贵的一句话：“这次不一样。”

虽然不如万有引力定律这种自然科学定律那么绝对，但经济和资本市场的运行一样有其内在的规律。正如索罗斯说过，在观念和现实之间存在一种双向的反身性，它会产生一种先自我增强但最终自我溃败的暴涨暴跌过程，或称其为泡沫，而体现在资本市场则可谓之“熊牛周期”。“日光之下无新事”，和黄凡先生一样，我作为资本市场的一名老兵，长期耕耘在一级市场，见证和直接操作了中国股权分置改革、第一家上海中小板全流通企业、第一家创业板上市等项目。我深刻了解资本市场的残酷性，目睹了太多财富快速积聚后的灰飞烟灭，深知创造财富不易，持有财富更难。当我得知好友将近年来对于中国股市的深思熟虑集结成书之后，彻夜通读，深感何等睿智、何等痛快。

书中从中国股市特性说起，遵循股市投资的道、术、法，从宏观到微观，从人性到策略，不一而足，娓娓道来，引人入胜。因此，由这本书，我们看到的既是他面对熊牛涨跌的洞察力，又是作为优秀投资人的心路历程。

投资只有一件事，就是在正确时间做出正确的选择。这建立在你对股市运行内在规律的深刻理解之上，建立在我们对于正确目标的选择上，建立在有人犯错而给你提供了用低于价值的价格买入的机会之上。相信在读完此书后，你会发现资本市场并不是有效市场，投资者的心理往往从乐观到悲观，在过分自信到极度恐惧间不停地变化，因此资产价格与其内在价值大部分时间不一致。只有建立正确的投资逻辑，克服自身人性弱点，掌握股市内在规律，发现和辨别市场上正存在的错误，避免自己重复他人的心理和分析上的错误，耐心等待，才能从他人的错误中获利，而不是让自己的资本在投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的错误中永远损失掉。

古人云,“巧笑倩兮,美目盼兮,素以为绚兮”。有素为绚,无素则乱。只有深刻地认知世界和自我,才能创造财富。投资莫不如是焉。

陈 虎

紫江控股集团执行董事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

笔者长期从事财富管理工作，服务的对象都是有产阶级，而且多是处于财富金字塔顶端的富裕人群。从业中，深感投资者整体的投资理财理念还多处于追逐短期高回报的初级阶段，投资者教育任重道远。

于是，在2012年年底笔者写作并出版了《淡定，才能富足》一书，把自己十多年的从业感悟与读者分享，以帮助有产人士建立正确的财富观，健全投资理财理念，以保障生活的幸福。同时，把该书全部版税收入，通过出版社，捐献给国内贫困地区的教育事业。在这样的安排下，有产人士在购买和阅读本书以获得财富保值和增值指南的同时，也通过购买本书为国内的无产人士提供了力所能及的帮助。

三年多过去了，大家把《淡定，才能富足》一书中对主要投资品大趋势的判断与实际结果比较可以发现：国内股市的牛市确实来过了；黄金的十年长牛也确实结束了；人民币的长期升值趋势亦真正告一段落；海外投资又实实在在地为勇于尝试的投资人带来了满意的回报……书中对所有大类资产大趋势的判断中，唯一没有真正出现的是国内房价的拐点。不过，笔者依然坚信，只要假以时日，房价的涨势一定会逆转——世界上是不会有只涨不跌的投资品的。

近期，收到关于《淡定，才能富足》一书的评价最多的是："经历了2014—2015年股市的大起大落，又耳闻目睹了社会上各类高收益'理财'的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

骗局，回过头思考，更感知书中所宣导的投资理财理念的正确与宝贵。”

第一部著作受到广大读者的欢迎与肯定，笔者对此深感欣慰。大家以各种形式建议并鼓励笔者继续笔耕。至于内容方面，经常阅读笔者博客的读者建议笔者写股市的内容。他们说：你的观点独立客观，而且愿意讲真话。

对于国内投资者而言，A 股是门槛最低、参与面最广的投资品。然而，由于发行与退市机制上的先天缺陷，需承担为实体经济解困的重任，各参与主体（个人、机构、监管者等）欠缺成熟等原因，股市的熊长牛短成了常态，二级市场投资者难逃“一盈、二平、七亏”的宿命。

难道 A 股就是大家所说的“万人坑”“碎钞机”？难道二级市场的投资者就注定成为“韭菜”而一茬接一茬地被收割？

熊市漫漫成常态，难道投资者就只能任由恶熊、凶庄宰割？

笔者认真考虑了一下，也觉得写一部关于 A 股投资策略的工具书非常必要。尽管市场上热销的都是“股市百战百胜”“战胜庄家”“战牛斗熊”等鼓励大家在股市发财的炒股“秘笈”。然而，以笔者二十多年来的观察，假如以在二级市场赚取第一桶金为目的而入场投资，结果基本上都不怎么样：笔者身边具有十到二十年股市投资经验的老股民多得很，却找不出谁是真正通过二级市场投资而实现创富的。笔者认识的曾经的“股市牛人”也不少，结局不外乎几类：因拿了不该拿的钱而跑路不归的；因贪念支配不可自拔而最终陷入牢狱的；因杠杆爆仓而变得一文不名退隐江湖的……

大家都知道，国内股市过去承担过“为国企解困”的重任，现在承担着为推动实体经济发展和经济结构调整而融资的光荣任务，这些重任最终是由股市二级市场投资者承担的。而严格管制下的审核制发行机制，让一级市场的供给长期稀缺，稀缺就导致价格昂贵了，泡沫就会留给二级市场去消化。退市机制也一直难以真正起作用，使得二级市场存在明显的劣币驱逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

良币的现象，绩差、质劣的上市公司价格多处于被高估状态，整个市场呈现“熊长牛短”的格局。普通投资者在二级市场的投资最终获利的难度很大。

股市，除了是支持实体经济发展的融资场所外，股票还应该是投资者资产配置中的权益类资产，是实现财富保值增值的重要一环。然而，它本来不是，将来也不可能是投资者可以攫取第一桶金而创富的地方。进场的目的决定了心态，而心态决定成败。

在二十多年丰富的证券市场投资经历中，笔者有成功的经验，也有失败的教训，掌握了一些能在 A 股长期投资制胜的规律和原则。在此希望以“授人以渔”的方式与大家分享。

其实，这些能为股市投资者穿越牛熊保驾护航的规律与原则以及实施的具体方法非常简单，但这些简单的方法并不容易做到。为何？因为这些简单的方法往往要求人去做一些逆人性的举动，如放弃部分自信、克服贪婪、战胜恐惧……

读到这里，您肯定开始急了：直接说方法吧！不要故弄玄虚了！

好！那就让我们沿着本书的主线，一起寻找穿越牛熊的投资策略吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

推荐序 1 / Ⅰ
推荐序 2 / Ⅲ
推荐序 3 / Ⅶ
自序 / Ⅺ

第一辑　看懂 A 股特色

“水牛市”中的“菜鸟股神” / 3
新股 IPO 中的“叶公好龙” / 6
救市、救市、救市，谁才是真正的救主 / 9
巅峰上的创业板 / 12
股市投资的秘笈到处有吗 / 16
从不反思的投资者 / 18
“先入为主”与“死不改悔” / 19
“内幕消息”路路通 / 21

第二辑　股市众生相

明星炒股巨亏说明什么 / 27
“股神”与股市的投资正道 / 29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的预测者与听风者 / 30
总是受伤的散户与稳赚不赔的资本玩家 / 33

第三辑　如何应对 A 股的牛短熊长

如何应对 A 股极具特色的牛短熊长 / 41
如何判别牛市还是熊市 / 42
梦想中的牛市还在吗 / 45
牛市来了该买什么 / 49
牛市中要敢于盈利 / 51
“无为”中有大作为 / 55
熊市中的股票二级市场，建议勇于不参与 / 57

第四辑　A 股靠谱赢利法则

寻找“涨十倍股票”的投资逻辑 / 61
与各种泡沫保持距离 / 64
适合中小投资者的投资策略是什么 / 66
对大家都好的投资品在哪里 / 69
把握“深港通”带来的投资机会 / 71
如何做股市的“幸存者” / 74
冬眠，是为下一个春天的觅食做准备 / 75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五辑　价值投资真的不适合A股吗

研究基本面，就输在起跑线吗 / 83
“你不理财，财不理你？”还是“你不理财，财不离你？” / 87
负多胜少的热点炒作 / 89
股市“高抛低吸”真的有效吗 / 91
坚持价值投资是在股市中长存的秘诀 / 92
谁才是股市的真正赢家 / 95
股市投资的顺流与逆流 / 98
什么才是有效的股市投资方法 / 100
如何完成战胜“股神”的“简单任务” / 103
“坚持”就是股市投资取胜之道 / 104

第六辑　淡定才是王道

投资者最难战胜的敌人是自己 / 109
股市投资须知行合一 / 111
做一片远离雪崩险地的雪花 / 113
在股市涨跌中保持淡定 / 115
心态决定投资策略，策略决定结果 / 117

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七辑　下一轮牛市何时来

下一轮牛市会很快来吗 / 127
A 股何时才真正“很有投资价值” / 129
真正的注册制才能带来真正的牛市 / 130
何时 A 股才会改变熊长牛短 / 132

第八辑　A股之外的投资天地

中国式的次级债，是下一轮风暴的中心吗 / 137
直面资本市场的冬天 / 142
楼市高处不胜寒 / 144
中国房地产是永不终结的繁荣吗 / 148
除了房子，我们还有诗和远方 / 150
“黄金十年”终结后又再兴起了吗 / 158
财富管理的“龟兔赛跑” / 161
海外保单，是否值得拥有 / 164
互联网“宝宝们”既非神，也非魔 / 167
如何避开投资理财的陷阱 / 170
海外投资正当其时 / 174

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九辑 理财碎碎念

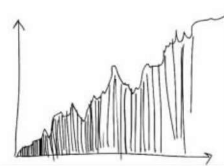
寻找相对确定的投资机会 / 181
如果用电脑代替人脑来做投资理财决定 / 186
选对工具才能理好财 / 189
寻找投资的“乌托邦” / 192

结语 / 195
后记 / 198
致谢与承诺 / 201

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一辑

看懂 A股特色



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于国内投资者而言，A股是门槛最低、参与面最广的投资品。然而，由于种种原因，熊长牛短成了常态。愿意与上市公司共同成长的长线投资人寥寥无几。于是，市场就呈现出种种“特色”，看懂这些特色以及背后的成因，是寻找正确投资策略的第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“水牛市”中的“菜鸟股神”

2015年4月至5月间，由监管者发起，经杠杆帮忙撬动的A股“水牛市”渐入高潮，多数人微信朋友圈的热门话题就是推荐股票。在以新投资者为主的“菜鸟”群体主导的市场中，让人啼笑皆非的怪现象屡见不鲜。

一些网上流传的小故事摘录如下：

故事一：骰子选股的小尚。看到同事炒股收益丰厚，小尚年前就动了进场的心思，但对于股票投资，小尚实在了解有限。在如何选股上，小尚选择掷6次骰子，拼出来的数字如果是股票的代码，他就买进去，然后等涨了再卖。

故事二：看日子选股的刘哥。刘哥是看日子选股，比如这天是空仓的，刘哥便会看看今天是什么日期，如果那天是3月28日，他就会根据日期拼出600328、300328、000328(空号)三个股票代码，最终选择在3月30日买进了“300328”。

故事三：抛硬币决定的小志。最让小志难以决定的是要持仓留守还是落袋为安。为了解决这个难题，小志采取了一个最简单的方式——抛硬币，如果正面朝上就持仓留守，如果反面朝上就落袋为安。

故事四：股民打电话请证券分析师推荐股票。证券分析师烦了：“别问我股市了！除了股市，我们还有诗和远方……”股民：“‘诗和远方’是哪个板块的，代码多少?”证券分析师生气地把电话挂断了，股民根据记忆搜索拼音代码SHYF，买入石化油服10万股。结果第二天，石化油服涨停……

以下是笔者某朋友圈中的真实故事：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某资深股民朋友，研究一晚上，计划上午买入×××535，结果忙乱中输错买了×××355。正在懊恼，不久却发现×××355直奔涨停。

有一组网络统计数据反映：当时炒股的大学生中，有21%在选股过程中仅仅是因为“名字不错”就买进了；10%是“别人抛我就进”的“逆向思维”。另外，采用抽签摇号、梦中神授、星座风水等“选股”方式的更是大有人在。

“水牛市”高峰时，笔者与几位公募基金公司的老总聊天时，他们也表示，经验丰富的基金经理在这一轮牛市中的表现远不及经验少的新人，因为新人“敢于买入”。笔者于是开玩笑，建议基金公司撤销研究团队，用心理辅导小组取代之。因为，如果自上而下地研究宏观经济，经济增速下行，是得不出大胆买股票的策略的；而根据由下往上的选股方法，也不容易找到有价值的投资标的了。心理辅导小组可以为经验丰富而具备风险意识的投资经理们“壮胆”……

投资决策上，“看市盈率投资的，不如看市梦率的；看市梦率的，不如看市胆率的；看市胆率的，不如看市傻率的”，就是当时股市投资操作的真实写照。整个市场进入了集体“博傻”的状态。

事实上，2014年是中国经济24年来增幅最低的一年，上市公司的整体经营业绩也不算理想。而上市不久的次新股更是频频上演业绩“变脸”的大戏。截至2015年4月中旬的统计数据显示：在128家披露2014年业绩预告或年报的次新股公司中，40家公司预计业绩将出现同比下降，占比超过三成。此外还有25家次新股公司业绩续盈，1家公司业绩不确定。如果按照续盈公司中有半数业绩下降估算，在上述128家次新股公司中，业绩“变脸”的比例或超四成。

当时，沪市1/3、深市一半以上预期盈利企业的预期市盈率高于50倍，整体估值已明显高于历史平均水平。一直疯涨而被称为“神创板”的创业板更是平均市净率近10倍，平均市盈率也在100倍以上，盈利能力只有几分钱的股票股价高达400元。在如此高水平的估值上再谈投资价值简直是天方夜谭了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时，笔者写过一篇博文：

虽然，市场中还有金融等少数板块的估值依然合理，但泡沫大面积存在，已是不争之实了。古今中外泡沫的结局只有一个——破灭，只是何时破灭没人能准确预知。而"惯性"是股市的主要特征之一，涨时超涨，而跌时超跌。这次当然也不例外。在惯性作用下，股市还在继续向上。而且，前期投资的获利效应鼓励着更多的场外资金入场为牛市的下半场推波助澜。

建议大家冷静下来再分析。从实用策略上看，如果是前期已进入的，大可淡定继续坚守到市场真正转势的那一天。因为，大科学家牛顿都曾经感叹没法推算贪婪人性之疯狂。既然没法推算，那就一起疯一把好了。

至于现在才考虑是否进场的，敝人就建议慎重了，在谈投资变得越来越没有意义的时候，只能以投机的方法来评估一下，供各位参考：假设上证指数的升限为 6 000 点，从现在的 4 500 点往上还有 1 500 点的空间；但也需承担指数回到3 000 点（历史价值的中枢）的风险，即往下也有 1 500 点的空间。投资者此时开始参与的话，最终盈亏其实机会各半，较前期进场的盈利概率低了很多了。

您可能会说：不能错过这次牛市的机会，我一定要博一把。那么，请允许我提醒您一下：A 股牛市几年就有一次，为何不能等？另外，盈亏机会接近各半的游戏在澳门赌场就有，而且更快、更有效。（不用花时间研究公司，不用打探消息，不用求人帮忙推荐股票……）

从点击率看，当时读博文的不少，然而能听进去观点的却寥寥无几。而选择了博一把的，最终难逃巨亏的命运。

从上述特色，我们不难感觉到，A 股参与者的投资理念普遍都不成熟，多以游戏或博弈的心态参与本该认真的风险投资。结果，非常容易成为被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

割的"韭菜"。作为A股投资者，特别是初学者，如果对投资是认真的（不是玩游戏的心态），进场前建议认真学一下证券投资基础知识。否则，在二级市场的实际操作中学习，学费是高昂的。

新股 IPO中的"叶公好龙"

2015年7月，股市"异常波动"导致新股发行暂停，这已经是A股25年历史中的第八次暂停新股发行了。历史上看，每次A股进入下行趋势，"砖家们"都大声疾呼要停发新股，而证监会也多次"顺应要求"停发新股。结果，每次停发后必然要重启新股发行，一旦准备重启，股市就往下落一个台阶，于是大家又强烈要求停发新股……实际上陷入一个怪圈之中。

用行政上的叫停和重启新股发行来调控股市，其实是非常可笑的违背常识的事情。股票发行本身是一种价格博弈，价格太低发行人一定是不愿意发的，这应该是投资者的常识。在中国香港、美国等成熟的投资市场，从来没有人会因为市场低迷而要求交易机构或是监管机构叫停发行股票。只有市场低迷时，投资者出价过低，而发行方觉得贱卖不可接受才会停发。我们不是要强调"让市场决定资源的配置"吗，为何又叶公好龙？

而且，发行股票是买卖双方的市场行为。只要买卖双方合法达成买卖协议，从法理上看，作为证券市场监管机构的中国证监会是没有权力停止新股的发行的。

为何市场会视IPO为洪水猛兽而一发即跌？为什么投资者一方面非常害怕新股发行，而另一方面又热衷于打新、炒新？

主要原因是股票二级市场总体上还是超贵，尽管读者多不愿意接受这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一观点。不是说国内股市估值屡创新低吗？其实，估值低的仅仅是主板的一些蓝筹股。诚然，沪指 3 000 点左右所反映的 A 股整体动态市盈率约为 10 倍左右，甚至低于 2008 年 12 月末金融危机最严重时的水平。然而，剔除银行、钢铁等业绩增长乏力的权重股，根据 2016 年一季度末的数据，沪指成分股的平均市盈率达 40 倍以上，中小板公司的平均市盈率在 60 倍，而创业板的平均市盈率尽管经过了最近几个月的下行，依然在 70 倍以上，且业绩平均增长率并不优于主板。显然，股市存在严重的结构性泡沫。

其次，国内股市的"只进不出"造成严重的消化不良。长期以来，退市制度几乎形同虚设，表面上是"为了保护投资者"，实际上是鼓励高投机、炒概念、赌重组。结果长期维持了市场的结构性泡沫，扭曲了正常的市场风险定价，为投资者建立了错误的市场预期，最终造就了长期熊市，到头来还是害了广大投资者。

那么，如何打破一方面"新股一发，股市即跌"，而另一方面人们又"高价打新、疯狂炒新"的怪圈？解决问题的办法决非停止新股发行！恰恰相反，应该以推行注册制的路径，让所有符合条件的新股自由发行。同时，降低退市标准，严格执行退市制度，让长期业绩不良的、造假上市的坚决退市。让股市变成真正的活水。

二级市场投资者持有的股票被套后，总希望停发新股后股市上涨使自己解套获利，因此"强烈要求"停发新股。但是，建议投资者想一下，如停发新股"救市"，最终的收益者会是二级市场接盘的人？一定不是！炒高一把后，大股东们更积极地高位套现，高管们更积极地辞职卖股！为什么？价值被超级高估。试想，本来值 1 元的东西，市场上有人愿付 100 元，不卖的是傻子！这些股票遭减持之后，股票价格往往随后大幅下跌。这意味着大股东在高价位减持，散户在高价位接盘，新股高价发行的最终结果是令财富从散户转移至大股东！

同时，投资者也应该明白，长期的亏损股、造假上市股每次因所谓的重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组而得以爆炒，得益的只是获得内幕消息的极少数人，在二级市场参与投机最终难有胜算。

说句得罪人的实话：其实在新股发行中，买是主动的，卖是被动的。没人强迫投资者高位接盘啊！现在我们这个市场倒好，买的要卖的不要卖了，但是他们还是来卖，而且非但卖的继续卖，买的还抢着花高价去买。这就奇怪了！

真正的解决办法，是由监管者以放开股票发行管制的方式明确告诉买家："买者自负"。买家必须对自己的买入决定负责，这样买家才会变得小心翼翼，只愿意出低价了。

最后，大家肯定会关心前期高价买入以创业板、中小板新股为代表的高估值股票的投资者命运。因为，如果注册制真正实行，而且严格实施退市制度，这些高估值的股票价格至少跌去一半。其实，对投资者来说，命运掌握在自己手中。但如执迷不悟，明知道"三高"，依然参与抢购和爆炒，期望火中取栗而暴利一把，那行为就与赌徒无异。等高价买进的小盘股泡沫破灭的那一天，不幸持股在手，那就只能以"收益自得，风险自担"又或是简单一句"愿赌服输"来自我开解了。毕竟，这才是真正对自己的投资决定负责。

大家又会说，当注册制实行(新股低价，随行就市，不需要排长队……)，二级市场不是要崩盘吗？这是危言耸听了。目前，一些主板蓝筹股估值是低的，泡沫已被挤掉，大量低价发行新股，它们不见得会跌。而由中小板、创业板高价构成的结构性泡沫一直是牛市不可长久的关键，这些结构性泡沫问题如得以解决，在总体估值"非常合理"的背景下，A股长期的走强反而可以期待。记得2005年年中和2008年年底许多投资者对股市也曾几近绝望，然而当时果断出手的都大获全胜。当时市场真正转势是因为"足够便宜"——小盘股的泡沫基本上是被挤掉的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

救市、救市、救市，谁才是真正的救主

A股20多年的历史中，救市曾多次被使用。尽管间或有短期的大幅上涨，国内股市长期以来熊长牛短、大部分时间低迷仍是不争之实，基本上做不到宏观经济的晴雨表，而且二级市场投资者普遍亏损累累。每次大跌，投资者们就呼吁：救市！救市！救市！监管者以慈父之爱，几乎每次都有求必应，请来了各路救主。

引进外资救市在历史上也曾被多次使用。1994年出台的三大著名“救市”政策中，“扩大入市资金范围”一条就提出引进外资来“救市”。结果反弹行情昙花一现。“天下熙熙，皆为利来”，外资就是其中一路。无利不起早，等股市估值足够低了，来捡便宜货一定会；但指望人家成熟的机构投资者来当接盘侠，一厢情愿罢了。

“沪港通”也曾被认为是引进境外资金来救市。开通的当日，沪股出现“一日游”行情后便被打回原形。原本以为不少蓝筹股H股的股价较A股明显要高，因此机构们预期A股会上涨来与H股接轨。出乎意料的是，以中国平安为代表的A股，并非通过上涨的方式消除20%的价差，相反，恰恰是H股的迅速回落，缩小了同一公司H股和A股间的价差。市场选择向低估值靠拢的方式收敛价差，令一些赌“两地价差向高的拉平”的投资者损失不少。现在，大家又在热议“深港通”，一厢情愿地认为“深港通”能引进海外资金来炒创业板、中小板。其实，外资以机构资金为主力，多为着眼于长远的长线资金，价值投资是它们的主要策略，市盈率60～70倍的中小板、创业板股票是难以成为它们的选择的。相反地，风平浪静的香港市场遍地便宜的“仙股”，国内的“过江龙”倒是有机会去掀起一把巨浪的。

大家热议的T+0交易制度也被认为是救市的手段。然而，T+0本身仅仅是交易与交收制度，不改变股市的供求关系，指望其救市一点都不靠谱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再减印花税？根据历史经验也只是能激发短暂反弹而已，并非长久之计。而且现在的印花税已经是单向千分之一了，还能减多少？

股市低迷时，呼声最强的就是要求停发新股了。事实上，在我国股市不长的历史中，“停发新股”曾被多次用来救市，效果均不理想。其实，股市低迷的原因不在于发行新股，而在于机制造成的结构性泡沫和定价的扭曲。解决的方法决不是停发新股，相反地，是要以尽快恢复新股正常的市场化发行为契机，理顺被扭曲的机制。

IPO 重启是必然，但规则的细节是关键。2015 年 12 月初 IPO 的重启，本来方向应该是向注册制过渡，让市场决定价格，让企业决定发行时机……结果市场持续下跌，注册制被推迟了，发行节奏严格被控，价格被完全管制，壳资源坐地起价……难道这就是大家希望看到的改革吗？

其实，监管机构应拿出魄力，放开发行管制，严格退市制度，让股市成为一池活水。同时，给市场一个明确的信号：监管机构不对上市公司的盈利前景进行背书（也是无法背书的），投资者须对此自行分析和判断，并真正对自己的投资行为负责。证监会要监督的是上市公司（卖方）和投资人（买方）的行为是否违法、违规，并对违法违规者作出严肃处理。至于二级市场的价格，那是买方与卖方“周瑜打黄盖”的自愿决定，监管机构不应干涉。

否则，如果拿不出该断则断的勇气，那么二级市场还会维持这种半死不活的状态，股市的融资功能也不能充分发挥，更谈不上发挥宏观经济“晴雨表”的作用了。

事实上，由中小板、创业板高价股构成的结构性泡沫所形成的股市定价机制扭曲，一直是股市难以转强的关键。大量发行中小盘新股，恰恰有利于挤掉其中的泡沫，理顺机制，为股市的长期走强创造条件。小盘股的价格低到原始股东不愿意减持（或是真正觉得便宜而回购）时，小盘股也就真正长期见底了。

有人肯定说：那我们就维持这些中小盘股被高估的现状好了。可以告诉你，维持这种国内特色的结构性扭曲的现状，其结果就是股市长期低迷，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二级市场的投资者长期为富豪输送财富(中小股的原始股东高价抛售解禁股给中小投资者从而套现成为超级富豪)之余,大多难逃亏损命运。

最近社保基金又被认为是一路救市大军,国有股划拨充实社保基金又被解读成“重大利好”。实质如何?之所以要划转国有股股权去充实社保基金,是因为全国社保基金成立以来一直有比较大的缺口。这个缺口有多大,不同的专家有不同的说法。主流经济学家估计是在 3 万亿元左右。无论真实缺口是多少,被划转的国有股是要减持才能变现来支付社保需求的,难道国有股减持也是市场的救主?还记得 2001 年上证指数到了 2 200 多点时推出的“国有股市价减持以充实社保基金”的举措吗?笔者还记得当时股市的反应——几年间上证指数反复下跌到 998 点才见底。

国家队,是真正的终极救主,这次股灾,就不惜血本砸进去 2 万亿元。国家队暴力救市,是 2015 年 A 股牛熊转换中出现的新生事物,也成了特色之一。这次的救市,可谓不顾一切。除了由裁判(证监会)亲自下场带队踢球(组织证金公司让各券商集资,然后向银行、央行借入理论上无限量的资金在二级市场尽情买入)外,暂停新股发行(连当时已经交款的也要退款),禁止大股东减持,几乎废止了可以做空的股指期货,请公安查处“恶意做空”获利的参与者,在已经有个股涨跌停板的机制上,又加上沪深 300 指数 5%和 7%的两档熔断机制……

最后,以证金、汇金以及它们的关联企业组成的国家队成为了过半数上市公司的十大股东之一(根据 2015 年三季度上市公司报表数据),基本上达到“控盘”的状态。然而,这也未能阻止 A 股的长期跌势。踏入 2016 年,4 天内股市触发了两次熔断……

> 股市本身如果不具备投资价值,一旦向下的趋势形成,救市就只能延缓下跌,而不可能逆转趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巅峰上的创业板

自从开板以来，创业板不但是国内股市亮丽的热点，也是几年来全球表现最佳的市场之一。2015 年上半年的牛市中，创业板创下了 4 000 点的巅峰高度，估值达到全球股市历史最高的 140 倍。估值比纳斯达克 2000 年顶峰的 78 倍接近翻倍，在全球范围内应该是“前无古人”了。

尽管其后发生了股灾，并有大量限售股陆续解禁并被抛售的不利因素，估值高高在上的创业板总体依然享受着高估值(根据 2016 年 3 月底的数据，创业板平均市盈率在 70 倍的高水平)。

本来，经过了 2015 年股市泡沫的膨胀(其中创业板最为极致)与破灭，处于估值巅峰状态的创业板该回归理性了。然而——

A 股 IPO 经过几个月的暂停后重启，个人感觉总的一个字“乱”。从大的政策方向看，“注册制一定要搞”是表明要走市场化的道路。然而，“注册制不能单兵突进”的表述、战略新兴板的搁置、IPO 发行节奏的严控、对发行价格的限制等等又似乎与市场化背道而驰。

上市的新股在节奏严控之下成了稀缺资源，无一不被热炒。一方面，大家对新股发行视若洪水猛兽而想办法拒之门外，另一方面，又拼命热炒上市新股。这一系列扭曲的现象显然与监管和调控的初衷南辕北辙。

同时，一方面证监会出手刻意“调低”新股发行价，另一方面创业板股价高高在上。这种扭曲现象造成一、二级市场差价大，而且创业板、中小板新股的缓慢发行，使得扭曲的现象将会持续而无解。

有形的调控之手调来调去，令市场和投资者无所适从。受伤最深的是响应号召而坚守价值投资理念的投资者。于是，不少投资者“弃旧从新”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“弃沪弃深”,“弃主板而弃创业板”。

虽然创业板在投机资金的关照下走势总体比主板活跃,也有越来越多的人认同“投资创业板就是投资中国未来”的梦幻说法,但创业板指数目前(2016 年一季度末)70 倍左右的市盈率依然是“市梦率”。70 年才回本的投资,您还要加入?

因此,目前的创业板投资博傻、爆炒新股等老招式对于普通的投资者来说,表面上是一时的机会,实际上往往是长久的陷阱。

当创业板股票的估值还在 70 倍市盈率时,上市公司实际控制人及各路 PE 投资者绝对不可能控制减持的冲动。一旦允许,大规模抛售减持一定是他们理性的选择。换句话说,以后的股票供给多得很,市场有那么多资金去承托并维持高估值吗?

既然创投、高管、实际控制人一直都在想尽办法减持,是谁在推高创业板的股价?难道投资者认为他们对公司价值比控股股东和高管们更了解?为什么会有这种怪现象?难道买入的投资者是“傻瓜”?

请看以下经典故事:

一场特殊的拍卖会中,一群聪明人出价拍买拍卖师手中的一张百元大钞。规则如下:底价 50 元,每次竞价最少加价 5 元,出价最高的人可得到这张钞票,但出价第二的人也必须按照报价数付钱给拍卖方。

拍卖开始,有人报价 50,很快 55、60……直到有人报出 95 元高价的时候,人们才意识到——再次加价就是 100 元换 100 元了,没利可图!但出价第二的人别无选择,必须报 100 元才有机会不亏(否则就需按照报价数付钱给拍卖方)!那么,这个 100 元的报价就直接导致先前报出 95 元的人,为了不付 95 元,也只能往上加价报出 105 元!如此下去,100 元的钞票就会在这场拍卖会中拍出远高于 100 元的卖价!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业板炒作与这个拍卖游戏相似：

（1）看起来像机会的其实是陷阱。参与的投资者通常都低估对手的智商，自认为比别人聪明，然而低估别人智商的时候，往往也将自己绑在了一个尴尬而进退不得的境地。

（2）贪婪和欲望最容易被人利用。进入之时皆为逐利而来，当发现是陷阱时又不愿意接受相对小的退出成本，结果越陷越深不能自拔。

有些人认为，创业板上市公司具有较佳的成长性，代表我国经济的未来。而前一段时间，一些创业板实际控制人集体承诺的“暂时不减持”，被认为是创业板具备长期投资价值的“标志”。

然而，笔者认为，目前的创业板股票对普通投资者来说非常昂贵，股价依然被高估。因此，长期而言并不具备投资价值。具体理由如下：

（1）目前的创业板平均市盈率为 70 倍，为美国纳斯达克目前平均市盈率的 3 倍多，更远高于同期以沪深 300 所代表的主板的市盈率（据东方财富网 2016 年 3 月底数据）。即使创业板的企业都是高成长性企业，现阶段每年的盈利都可能有较高的增长率。然而，要维持如此高的市盈率，企业需要连续多年保持高增长，从过往企业发展史看，这很难做到。而经常看到的所谓“十送××”的“高送配”，本身不增加价值，只是炒作题材而已。

（2）创业板上市公司的实际控制人、大股东，如按市价出售其股份，则全部将有巨额的正收益。最终以市价大手笔减持是理性的选择。因此，“暂时的不减持”只是权宜之计。创业板上市公司高管群体中出现的辞职潮，或许说明了最了解这些公司的高管们认为股价确实高估，为了把握这一卖出机会，甚至连放弃上市公司高管的位置也在所不惜！而且，笔者私下也与一些创业板的实际控制人有交流。他们也坦言，价格高得连他们自己也没想到。

（3）创业板中的“超级巨星”可遇不可求。虽然在我国经济继续保持高速增长的背景下，我们有理由相信创业板会诞生中国式的“谷歌”和“苹果”。但是，要找出创业板中的“谷歌”和“苹果”，要具有巴菲特般的研判投资标的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司长期潜质和把握市场长期趋势的能力。而且，即使在纳斯达克市场，“谷歌”和“苹果”的出现也是小概率的。诚然，应该有一些创业板上市公司具有高成长性和高盈利性，而且自主创新能力比较强。但一般说来，创业板公司往往在经营、技术和规范运作上存在风险。而且，创业板公司规模比较小，受到市场影响的冲击比较大。在茫茫创业板“沙海”中，“谷歌”和“苹果”一类的“金块”毕竟极为稀有，万一在掘宝过程中不幸踩上地雷（单个公司的经营风险和退市风险），后果不堪设想！

有兴趣沙里淘金的投资者不妨先看看纳斯达克的前车之鉴：

“代表高科技、代表全球未来”的纳斯达克市场的涨势从 1995 年的 1 000 点起步，之后一路高奏凯歌至 2000 年 3 月上摸 5 048 点的巅峰。当时的投资者高呼“这是一生只碰到一次的机会（It is life time opportunity!）”而疯狂杀入。结果，不久高科技泡沫即宣告破灭，纳指半年之间就从 5 048 点的巅峰崩落到 1 800 点区间，80%的股票价格跌幅超过 80%。在 2001 年的“9・11”之后，2002 年纳斯达克指数更是触及 1 108 的最低点，仅为最高点的 20%左右，大量曾经被看作明日之星的上市公司退市，消失得无影无踪。

说到这儿，不少人一定会反问：创业板泡沫破不破不要紧。我现在充分享受泡沫的“红利”，在泡沫破裂前我退出不就得了吗？恕笔者直言，您太自信了。2015 年 6 月间泡沫破灭，您成功跑掉了吗？以前泡沫破灭时，绝大多数参与者都无法逃脱，您凭啥认为自己这次可以逃脱？

也许您会说：万一泡沫破灭而被套，我长期投资便是了。其实，如以长期投资为目的，进入时的估值合理是关键。目前平均 70 倍的市盈率水平，显然不是长期投资创业板的合适买点。请看国外“长期投资”的经验教训：当前纳斯达克综合指数在 4 500 点左右，而在 21 世纪之初的高峰期（2000 年 3 月的颠峰5 048点）入市而不能及时出逃者（相信是大多数），十多年过去了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还没有解套呢。

只要是泡沫，就一定有破的时候。作为投资者所能够做的，是对这些美丽诱人的泡沫敬而远之，这才是投资正道。

因此，建议投资者坚持价值投资理念，牢记“是金子一定发光”的死理。真正质优价廉的股票虽然短期遭忽略，但价格长期而言是应该回归其应有价值的。而且，其中不少蓝筹股以现价买入，每年现金分红的回报率不低，有利于长期坚守。

股市投资的秘笈到处有吗

作为金融业的长期从业者，笔者经常写一些文章来作一些投资方法和策略的探讨，其中也不乏如何判断公司价值和长期投资时机的经验（包括教训）分享，并对投资市场（如股市等中长期的走势）作方向性的判断。然而，收到的许多读者反馈是：不要啰唆你的理论和方法了！告诉我明天哪只股票涨吧！告诉我现在买什么可以赚钱吧！

笔者无语了，因为作为普通人，笔者无法回答这些看来只有上帝才能回答的问题。

不少读者一定反驳：你没这能耐就别在这里混了。能预测股市大势和个股涨跌的人多的是。市场上的“荐股大师”“民间股神”“投资能人”多着呢！我选个靠谱的就成了。

的确，笔者的手机每天都收到不少“忽悠”短信，也有各种陌生电话，声称能为大家所持有的股票“义诊”，并告知明天的大涨品种。不过，还是让我们一起看看下面这个“股神”是如何炼成的故事吧：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一周，我向640名股民发出一封预言股票走势的信件，对其中一半预言涨，另一半预言跌。一周后，当然有320名股民收到了正确的预言了。然后我把已收到正确预言的人分成两半，又给其中一半人发出预言上涨的信件……如此坚持六周，有10人已连续六周收到我始终预言正确的信件了。这时候，我已经是真正的“股神”了！我想我可以再给每人发一封信说：“你们之前已经连续六周收到了正确的预言，如果需要下一周的股票走势，请汇款10 000元到××账户……”

在以上故事中，这位“股神”显然是个骗子。那么骗子的技巧并不高明，为何上当者众？因为投资者人性中的贪婪导致他们失去基本的判断能力了。成语“利令智昏”说的就是这种现象。在社会上，大家都是精明之人，但往往一进股市就昏了头而盲从了。

试想想，其实逻辑很简单：陌生人推荐一支“必涨的股票”——真有这样天上掉馅饼的大好事？真有如此送钱入口袋的活雷锋？如有，那么大家可轻而易举地变富豪了！可能吗？而且，如果这些“股神”真那么有能耐来预测股票何时升跌，他们早就成为与比尔·盖茨和巴菲特比肩的富人了，还犯得着到处推销和忽悠？

一心想跟上“股神”而发财的普通投资人，就像习武之人希望能达到“东邪西毒”的高境界，但又不认同“从练基本功开始”，只想有高人传授一招“秘笈”以便百战百胜，天下无敌。这显然是不现实的。

二级市场的投资者往往有“股神”情结：一是自己成为股神，二是退而求其次跟着股神。然而，国内股市二十多年的历史告诉我们：无论是专业还是业余的投资者，都成不了百战百胜的股神，市场中本无股神。

即使是真正的专业分析人员，也不可能准确预测市场和个股的短期走势。尽管市场中有许多专家把精力用在预测和研判买进和卖出的时机上，然而，成功的概率确实非常低。所谓的基于各种观测指标的技术分析，虽然貌似专业，但实际上都只能事后用来解释已发生的走势，而鲜有经证明的确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能准确预测中短期未来的。不信的话，请找来一段时间（如三个月）的证券报刊，对照一下专家预测和市场的实际走势，比较一下机构的“金股推荐”与其后的实际表现，就知道这些是何等的不靠谱了。

其实，作为投资者，对于各种媒体中汗牛充栋的股评文章和荐股报告，基本上都可以选择忽略而不会有任何损失。

从不反思的投资者

A 股从 2015 年 6 月起下跌至今，上证指数已由 5 100 多点跌到 2016 年 2 月的不足 2 700 点。大家失望之余，纷纷表达对做空与唱空的切齿痛恨：可用作对冲工具的股指期货、曾操纵股票获利的牛人、潜入做空而暴赚的“境外势力”、享受契约减持红利的大股东、有唱空嫌疑的国际金融大鳄等等，一概被划分到“敌对阵营”。连大义凛然的“接盘侠”“国家队”也被指责救市不力。

然而，那些被大家认为是罪魁祸首的都被轻易拿下：股指期货开仓受限了，操纵市场的徐“牛人”被捉了，做空的俄罗斯背景的公司被取缔了，大股东减持被控制了，涉嫌唱空的索罗斯也被骂退了，国家队也花了 1 万多亿元成为过半数上市公司的十大股东。然而，A 股照样“跌跌不休”。

打个形象的比喻就是，当一块块巨石从高山上滚下，大量伤人时，我们指责供大家躲避的山洞，指责提前意识到危险而躲进山洞的先知先觉者，指责利用巨石滚下产生的动能而自私获益的工具使用者，指责大声提醒巨石滚下危险的旁观者，甚至批评在一霎那间奋力扛住滚下的巨石而让大家有逃生机会的强人。偏偏无人指责把巨石从山脚拉到山上，并把千钧巨石悬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于一发的始作俑者。

是谁把 A 股市盈率的中位数抬高到 2015 年 6 月的百倍以上？是谁把创业板炒成全球估值最高的“神创板”？一块块巨石被拉上山之后，无论是被狂风吹，还是被人不慎撞到，又或是被别有用心者推一下，结果都只有一个：滚下伤人。明知巨石滚下会伤人而依然把巨石拉上山的人，我们难道不应把他们看作真正做空股市的最终责任人么？看着巨石被一块块拉上高山而不去制止的维持秩序的监管者不是也要承担一定责任的吗？

大量的石头已从山上滚下，山坡上的投资者也已伤亡惨重。在这些从高处滚下的巨石向下的动能被充分释放之前，各种抵抗现在已被证明是徒劳的，包括力大无比的“国家队”也只能顶住一时而已。事实上，在以往 A 股的涨跌周期中，多次出现所谓的“政策铁底”，结果都被证明不是真正的底部，只有最后由市场交易各方认可而形成的底部才是真的大底。

> 作为投资者，在估值超高时，明知危险，依然控制不住贪婪而入场；而当市场逆转时，抱着侥幸心理而不能果断出逃，结果就只能接受损失了。而且，自己不反思，反来责怪各种阴谋陷害、各种救助不力，自己就不会有任何长进，以后也不能摆脱成为“韭菜”的宿命。

“先入为主”与“死不改悔”

股市投资者多不盈利的原因有很多，其中一个就是：**明明实践经验证明不可行的，仍照做不误。**举个例子，笔者身边就有不少老同学、老同事（都有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十余年的股市投资或从业经验)，每天必修课就是盯市、选股、买卖，不分牛市熊市，真可谓“生命不息，炒股不止”。然而，长期以来，这些人在股市投入了大量的时间和精力，真正的成绩单却都是羞于见人的。为何对于长期事实已证明不可为的，他们依然每天为之?

他们其实陷入了行为金融学上被称为“锚定陷阱”的一个常见误区了。在此误区中，人们总是倾向于最先接收到的信息或把初期形成的行为固化为定式，结果最初的印象、估计或行为会“锚定”以后的思考、判断以及行为习惯。用通俗的话概括就是：先入为主，死不改悔。

这种“锚定陷阱”的另一个表现是：根据自己的持仓来决定接受看多或看空的观点。至于观点是否符合逻辑，分析是否合理，那就放一边了。心理上，人们倾向于寻找支持自己现有观点和取向的信息，而对反面信息视而不见。比如，2007 年年底在上证 6 000 点持股的投资者，大多倾向于相信“黄金十年”“奥运行情”等虚张的看涨言论，对于务实的“平均市盈率超 60 倍”“通胀压力导致货币持续从紧”等反面信息则选择置若罔闻，结果全过程参与了从 6 000 多点到1 600 多点的大跌。

“沉没成本”的思维也是“锚定陷阱”的另一个表现。在这种“破罐子破摔”的思维方式中，人们在明知决策错误的情况下仍选择继续错下去，总是抱着一线希望挽回损失，结果造成更大的损失。这就很好地解释了为何许多在中石油 A 股刚上市时 48 元高价买进的投资者愿意一直持有到今天。当初跟风买入了，后来弄明白了：估值严重偏高，长期增长乏力，企业经营效率不高……明明知道决策错了，但觉得既然买了，成本已经花出去了，就坚持下去吧。结果，越等亏损越大。

“锚定陷阱”的最后一个表现是人们对现状总是表现出偏爱，尽管实际上还有其他更好的选择，他们也不愿意打破现状。笔者曾经问这些每天炒股的老同学、老同事：这么长时间的频繁买卖都不能真正盈利，为何不选择投资固定收益产品或是选择一些估值合理的股票长线投资？毕竟这样会更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

省心省力而且盈利更有保障啊。回答是：习惯了，而且，万一我能捉住一个牛股赚大钱呢？（他们估计没想到，每天买卖跑短线，真有幸碰上长期的大牛股也是捉不住的。）

写到这里，笔者想起了一个段子："某人看书才知道，喝酒会导致高血压、心脏病、尿毒症，吓坏了！于是，他回到家赶紧喝了瓶酒压压惊。并下定决心，以后再也不看书了，太吓人了！"

哈哈，还真别笑。这种貌似荒唐的做法，在投资行为中可是常见的。这也是投资者难以在股市投资中真正盈利的重要原因。

"内幕消息"路路通

不少股市投资者热衷于打探内幕消息，找股神推荐股票，并寄希望于以此为捷径迅速致富。然而，此路通吗？

笔者因长期在资产财富管理行业工作而被"误认为"是能指点出"金股"的专家，因而被拉入不同的微信"投资群"中接受咨询。尽管笔者再三申明没有"点股成金"的技能，但还是经常被要求做各类点评，推荐各类股票。情急之下，笔者说了实话：假如我能推荐必涨股票，那么投资早就足以让自己成为超富的人了，为何不去收购个大跨国企业玩玩？又或是天天在某个美丽的小岛上晒太阳？哪里还有工夫每天推荐股票？

猜测短期市场走势，失准是大概率。不信？到图书馆找证券报刊的一年合订本，对照一下"牛机构""名嘴"们对指数点位和"金股"价位的预测与其后的真正结果，就知道预测是多么不靠谱了。只是投资人通常发财心切，对笔者说"不能预测股市短期走势"的大实话嗤之以鼻，而对"大神"们算命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

般的股市预测趋之若骛。结果，如果根据各路不同预测买卖股票，不但无所适从，而且最终一无所获。

想打探内幕消息并跟随？我们看看市场上各路被认为掌握内幕的“大神”的实际战绩吧：

“牛散”是神秘而又令人羡慕的高手，被认为资金雄厚、眼光独到、消息准确。然而，他们失手的时候多着呢——前期根据媒体报道，此前一位“超级牛散”李××利用4个账户来操纵股票，在“长春××”下跌之际，以涨停价大量申报卖出，然后再以涨停价买入，不过这样的操作，反而使其账户亏损74万元。另一位李××因听信自己舅舅的“内幕消息”买入“××科技”，不赚反亏813万元，还被证监会处以巨额罚款。

手持巨资而且掌握大量内部信息的基金经理们又如何？前段时间原汇丰晋信某美女基金经理钟××的“老鼠仓”竟然亏损了好几万元。她不是第一个被曝光的亏损“老鼠仓”，也绝对不会是最后一个。

另有公开报道，2015年5月，曾获得中国股市民间高手大赛第一名的知名操盘手叶某在浙江某大学为一批读EMBA的老板上炒股课，现场表演操盘，两天收益超15%。老板们纷纷掏腰包交了近30万元“培训费”，随后20多人又投入了数亿元。由于市场暴跌，这些老板巨亏已超亿元。

因此，对于投资人而言，即使有许多内幕消息，也可以淡定处之！因为这可能是机会，更可能是陷阱。其实，要知道，真正的投资大师，与成功预测走势和掌握内幕消息都是没有关系的。“金融大鳄”索罗斯承认自己的成功与预测能力完全不相称；巴菲特更是公开表示对任何类型的预测都毫无兴趣，他最喜欢的投资消息来源偏偏是人人都可以免费获得的上市公司的年报。他曾经这样告诫那些喜欢依靠探听各种所谓内幕消息来玩股票的投资者：**“就算有足够的内幕消息和100万美元，你也可能在一年内破产。”**

喜欢听信短期的预测并到处打探内幕消息，而后据此频繁买卖与追涨杀跌是国内投资人的特征之一。然而，希望以此实现暴富是不现实的，就算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一时侥幸得手，也与长期的投资成功无关。

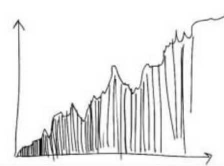
以上各种“特色”，是在A股这个新兴市场中，各方参与者投资理念不成熟的具体表现，是投资者群体弱点的共性体现。大家或多或少都有其中部分或全部问题，建议“有则改之，无则加勉”吧。只有认识误区，改掉陋习，才能掌握穿越牛熊的股市投资策略的真谛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二辑

股市众生相



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股市场中，不乏各种牛人，各路股神，各类专家。然而，他们的表现真的就比普罗大众胜出一筹？未必！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明星炒股巨亏说明什么

几年前，一位主持《交易时间》《市场分析室》两档专业财经类节目的央视名主持坦陈投资失败的消息，成了国内财经新闻的亮点。她说："我也是一个股民，我也因为炒股赔了很多钱，本来没做这个节目之前还好，手里还有点钱，做了这个节目之后，就发现一点一点被套，乃至于深度套牢，后来发现连嫁妆钱都赔进去了。"

本来，作为央视财经频道主持人，她每天都跟最好的"专家"打成一片，应该能够很方便地获得一些股市专家的炒股技巧和诸如内幕消息的股市信息，炒股时肯定稳赚不赔。而事实却无情地证明了实际情况与设想的恰恰相反。

那么，央视财经节目名主持的炒股巨亏说明了什么？

(1) 由于 A 股熊长牛短，市场经常连年低迷，国内股市的投资者亏损面非常大，连获取股市信息和炒股技巧最方便、与最好的"专家"们最接近的央视财经频道主持人都亏得"连嫁妆钱都赔进去了"，其他普通投资者的境况就可见一斑了。

(2) 不论是普通小散户，还是机构投资者，又或是专业投资者(专家们)，在市场低迷之际都无投资的胜算。

除了以上两点，笔者还想由此"新闻"深入谈谈国内投资者投资的误区，并探讨投资通向成功的正道。

国内投资者往往由于在为投资理财设定过高的回报目标之际，努力通过道听途说，又或是假设猜测，去确定市场每天的走势并据此进行操作。如果稍微谦虚一点而觉得自己不能做到的，也索性寻找所谓的专家来亦步亦趋地模仿，以求利用"高人"的力量来完成这些自己"不可能完成的任务"。结果，当然是事与愿违。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管市场中有许多专家把精力用在预测和研判买进和卖出的时机上，然而，成功的概率确实非常低。所谓的基于各种观测指标之上的技术分析，虽然貌似专业，但实际上都只能事后用来解释已发生的走势，而鲜有经证明的确能准确预测中短期未来的。

笔者从来没听说认识的“股市专家”能确切地证明他们当中的哪一位因为股市投资成功而致富，并真正过上好日子的。顺便再提一下，笔者认识的所有人中，也还没有听说谁因为聆听了某专家的教导，又或是投资了专家推荐的个股而致富的。

因此，我们可以很负责任地得出结论：**无论是普通小散户，还是机构投资者，又或是专业投资者(如知名股市专家、经济学家)、明星等等，都不可能通过短期在股票市场的操作而致富。**

有人一定会说：如此简单的方法，谁不会？这样一来，大大减少买卖操作，不需要人指点迷津了，那我们还要“专家们”干什么？

其实，真正好的专家，应该是一个认认真真从了解您的个人财务状况和投资需求入手，然后根据您的风险偏好来告诉您合理的回报预期，再按您的实际情况为您制定实际投资方案供您决定的投资顾问。

在选择专家顾问时，设立正确的预期也是个关键。只有建立合理的预期，才能避免一切不切实际的期待，从而免受各类利用人们急功近利的心态而忽悠骗财的“假股神们”的蛊惑。

主动找您推荐“必涨股票”，承诺“高回报”，传授投资“致富秘笈”，推销“最佳产品”的形形色色的人，目的只有一个——以不同的形式把您辛勤劳动而积累的财富的一部分放到他们的口袋中，仅此而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“股神”与股市的投资正道

都知道国内有位“股神”般的明星投资管理人王亚伟。当年他在华夏基金时，他所管理的华夏大盘基金一直处于封闭状态，投资者认购无门，成就了不可跟随、也不可复制的成功。

后来，王亚伟以“奔私”的方式“王者归来”，首个私募产品低调出炉。没有公开露面，更没有大规模的造势，然而在低调中透出无限的牛气。近日，微博人士爆料称，王亚伟的私募产品，身家没有亿元根本买不到。而且数亿资产中，还明确不能含房产、土地、厂房等实物资产。实际上，他的第一只产品创造了阳光私募的几大纪录：轻松募资 20 亿元，超越此前所有阳光私募产品的首发数据；固定管理费率达到 2.5%，刷新此前 2.2%的最高纪录；认购门槛最高达到 2 000 万元，刷新了之前 1 000 万元的最高门槛。

对于绝大多数投资者而言，想要跟随的“股神”依然是够不着、摸不着！是羡慕，是悲催，是叹息？其实大可不必！事实上在 2014—2015 的过山车行情中，王亚伟的私募基金系列产品表现平平，之后更是被曝在一些“重组概念”“定向增发”中巨亏。

我们暂且不要批判“王者”在新的私募平台“单干”时成绩一般，不能复制以前在投研实力超强的公募平台全力支持下的成功。其实，仔细分析一下会发现，股神当年辉煌时的业绩离我们也并不是如此地远！

我们看看王亚伟曾经手中的明珠——华夏大盘精选——在其辉煌之时的表现吧：2007 年，华夏大盘精选以 226%的净值增长率高居基金排名之首，2009 年再以 116.19%的全年净值增长率称霸全部开放式基金。好了，你不是说华夏大盘基金一直处于封闭状态而认购无门吗？对！那如何接近“股神”的成绩？方法简单！您可以买指数型基金：沪深 300 指数在 2007 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的增长率为164%，2009年沪深300指数的累计收益率也有96.71%，不会太多地逊色于华夏大盘精选这一集万千宠爱于一身的“明珠”的表现。

据WIND资讯数据，剔除新成立的基金以外，220只股票型基金2009年的净值平均增长率只达到71.73%；其中，只有区区15只基金跑赢沪深300指数。统计也显示，2009年沪深300指数累计收益率为96.71%，而国金证券可统计年度收益的151只非结构化证券投资类私募基金（不区分自然月度与非自然月度），平均净值增长率仅为54%，平均落后于沪深300指数收益18.71%（按各产品相对收益平均）。简而言之，指数投资这样一种简单的策略，往往是可以令您至少能取得接近“股神”的投资实效的。

如果把眼光放长远一点，更是如此。国际公认的“常青树”股神巴菲特管理着伯克希尔·哈撒韦（纽交所简称：BRK.A）公司，并把该公司作为他的投资载体。该公司每股的价格现在高达13万多美元，对普通投资者而言，门槛似乎也是高不可攀。然而，我们仔细地看一下从当下上溯到十年前的回报数据就会发现：十年来该股上涨86%，为投资者带来的年化回报为6.4%，而同期美国标普500指数的年化回报也达6.7%，与老巴精心管理下的投资回报率不相上下。再看看被国内投资者痛斥为“扶不起的阿斗”的上证指数，十年间连分红在内的总回报率为90%，竟然为投资者带来6.9%的年化回报率！一不小心，还战胜“股神”巴菲特了！

股市的预测者与听风者

每年的年末，就财经话题而言，无论是传统主流媒体（报纸、电视），还是新媒体（互联网、微博、微信），最热门的莫过于对新一年的股市走势以及板

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

块投资机会的预测了。2014年年底，笔者读到了一篇让人印象非常深刻的热帖，是某“80后”明星投资管理人撰写的《2015投资报告》。报告详尽总结了A股20世纪90年代以来历次牛市的走势，然后非常精准地预测2015年A股走势如下：一季度中小盘领涨，二季度蓝筹走强，三季度中小盘再接力，四季度开始调整……似乎股市大势尽在手中。此帖跟帖无数，几乎是清一色的点赞。然而，笔者对此类报告的价值不以为然。

事实上，2015年股市先是疯牛，然后是股灾，远远超出该分析师所料。

如此具体的预测收获无数个赞可以理解，因为不少投资者热衷于预测和追逐热点而采取“波段操作”：大盘股启动前希望全部持有大盘股，而热点转到中小盘股时又能全盘投入。在对不同行业股票的投资机会上也作同样的研判和操作。另外，在资产配置上也力图做到：行情上涨时，百分之百投资股票；市场下跌时，保持百分之百的现金。

表面上看，上述操作近乎完美，似能实现投资收益最大化。然而，现实并不是这么一回事！在2014年如此操作的投资者，多半错过了年底的“蓝筹行情”：2014年全年沪深300指数涨幅近70%，然而全年投资股市的回报率达到或超过70%的主动管理型基金和个人投资者寥寥无几。

笔者从20世纪90年代初开始投资股市，全程参与过报告中提及的所有“大牛市”(当然也经历了报告中没提到的所有“大熊市”)，不得不佩服没有经历过每一轮股市涨跌周期的此君所收集的历史资料的详尽，更佩服他敢于为未来短时期的走势画蓝图的“勇气”。但当时笔者还是说了句实话：这样的具体预测，失准一定是大概率。结果，当然是被证明预测与实际结果谬之千里了。

还是让我们看看“名机构”和“牛人”们过往的预测以及结果验证吧。令人欣慰的是，2014年年初预测对了年内股市涨的大约占50%(嘻嘻，股市涨与跌的概率本来就是各50%嘛)。可惜的是，当时就能说对“蓝筹股在第四季度大涨”这一具体事件的预测者一个也没有。“钻石底”“世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪顶”“婴儿底”等几乎人尽皆知的牛预测也被证实离实际结果相去甚远……

您可能觉得预测一年不准是偶然。好，我们再看看前几年的情况又如何：在2007年年初，上证指数的极限普遍被预测在4 000～4 500点之间；而实际2007年的最高点为6 124点，远超预期。2008年年初万点论大有市场，然而上证指数却单边向下调整到1 664点。踏入2009年之际，大多数人认为反弹后仍会反复向下，而上证3 277点的实际年末点位也在绝大多数主流的预测之外。2010年年初普遍预测股市将呈“窄幅”区间震荡上行之势，而股市却是呈现“宽幅”震荡下行……

事实上，对于股市走势最确定的就是它的“不确定性”。因此，对股市“最可靠的”预测其实就是“不预测”。为何不要对股市的短期具体走势进行预测？因为具体的预测会让投资者根据“蓝图”频繁主动操作。

股市长期来说总体是上涨的，然而频繁的主动操作恰恰让投资者容易错过涨幅最高的几天。我们发现，**剔除掉涨幅最高的几天后，投资的收益率会大幅度下降，甚至成为负收益。**这可从美国市场得到很好的验证：我们选取过去股市相对平稳的十年期(剔除2007年后市场大起大落的数据)来分析，标普500指数1997—2006年十年间的平均复合收益率为8.42%；然而，如果错过了十年间表现最好的5天，平均复合收益率仅为5.67%；如果错过了十年间表现最好的10天，平均复合收益率更是显著降为3.42%。

回到国内，分析的结果也相似——有心人以同期的上证指数为标的作计算：1996年年初投资1万元，持有到2006年年底，11年间资金增值到49 742元。然而，如剔掉其间收益率最高的10个交易日，资金只能增值到21 915元；剔掉其间收益率最高的20个交易日，资金只能增值到11 924元。可见，**只有一直耐心持有，才能确保不错过收益率最高的若干个交易日，因而获得可观收益。**

因此，笔者一向认为自己不能对股市短期走势作“画图”一般的预测，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不认为谁有此能耐去作如此的预测，更不认同据此进行买卖操作。

“不预测”是否就代表可以到股市去盲目投资？一定不是！“不预测”指的是放弃对股市短期的具体走势作预测和操作。股市投资者是必须对市场的中长期趋势进行判断的。如果认为总体向上的概率大，那就值得坚持投资。如果是价值型投资者，则可通过理性的分析持有低估值、高分红，而且基本面良好的优质股票，涨固欣然，不涨也安心。至于趋势型的投资者，在活跃的中小盘股或许也能找到相对好的投资标的。根据以往经验，**在一轮上升周期中，以“一条大路走到底”的策略，坚持持有自己偏好的一篮子股票是投资回报最大化的真正有效策略。**而希望最大限度获利的追逐热点的“波段操作”往往会以“买了就跌”“一卖就涨”为结果，吃力不讨好。

有人一定会说：我一直追逐热点炒了几轮，获利不错啊。笔者认为，不急，趋势总体下行的时候，还是勇于观望而不参与吧。如果碰上上涨周期就一直持有到周期结束再算总账不迟吧。**投资是场马拉松，几个百米冲刺是不能到达终点的，真正的胜利属于那些坚持匀速、持之以恒的选手。**

总是受伤的散户与稳赚不赔的资本玩家

图1与图2来自中国证券登记结算有限责任公司2016年2月末的《中国结算统计月报》数据。图1显示的是，截至2月末，沪深股市期末投资者数为1.016亿，其中自然人1.013亿，非自然人28.99万。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1　沪深股市投资者数量

我们再看看他们的组成结构(见图 2)：

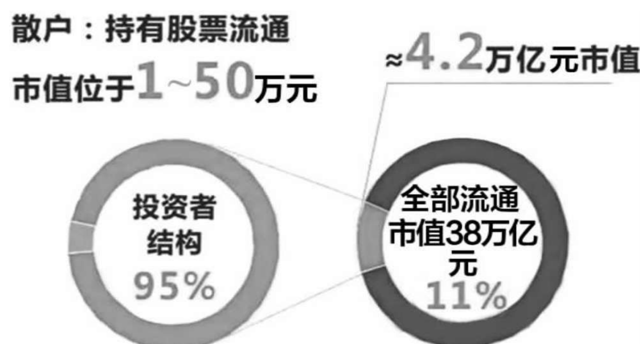


图 2　散户所持股票市值

散户，在这里定义成持有股票流通市值小于 50 万元的投资者，他们占了投资群体的 95%，但持有的市值只占全部流通市值的 11%。他们无论牛熊都积极参与，频繁交易——2016 年 2 月是市场非常低迷的一个月，竟有近一半的散户在交易。结果，可想而知了。

如此多的缺乏相关投资知识的散户，再加上散户化的公募和私募基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等机构，使市场呈现出追涨杀跌的羊群效应，也解释了一些 A 股市场特有的“不可思议”之处：明知道估值超高，就是有大量的投资者跟风杀入；到了泡沫破灭而走势逆转之时，本来应该是连续跌停实现价值回归，然而就是有大量的“接盘侠”承接，市场操纵者每次都可以从容退出，然后把“接盘侠”们晾在半山。大妖股“暴风科技”就是一个典型的例子(见图 3)。

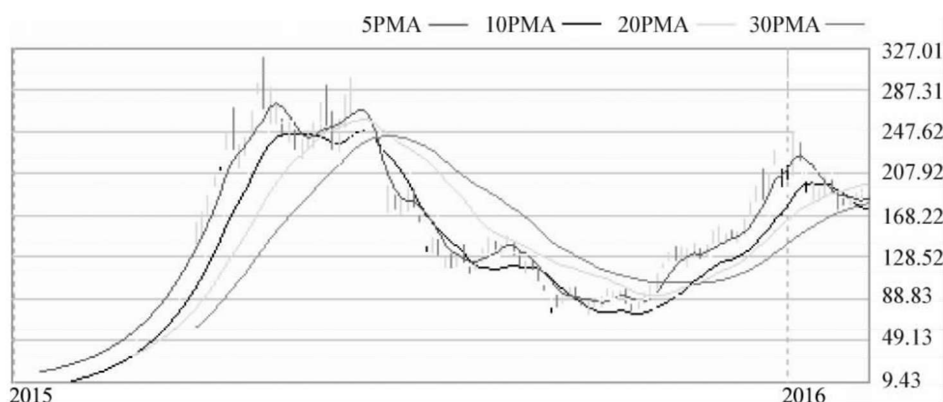


图 3 暴风科技股票走势

暴风科技是一只拆了 VIE 结构由海外红筹模式回归 A 股的股票，发行价 7 块多。2015 年年初上市之后碰上了“互联网＋”的风口，成了当时新股上市的神话，股价连续涨停直到 327 元的巅峰。后来，随着 A 股水牛市的泡沫破灭，在股灾期间连续下跌。本来大家预期当时经营还亏损的它应该现出原形而直接跌回到其应有的价值(合理估值笔者认为就十来块吧)。结果，跌到 160 块钱左右就有大量的“接盘侠”纷纷出手接盘，使前期的庄家从容撤退，获利甚丰。经过几轮下跌后，股价跌至 80 元，把“接盘侠”们尽数套牢，不少“大侠们”纷纷割肉出逃。

然而故事还远远未完，80 元时除权到 40 块钱左右(图 3 按复权后的价值展示以方便比较)，一路又涨到 95 块钱。95 块钱时停牌了，停牌时上证指数在 3 500 点左右。2016 年一季度末暴风科技在上证指数不足 3 000 点时复牌，按理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岂不应该补跌了？不！是涨停。

原来，暴风科技宣布花10个亿收购了这么几家公司：吴奇隆和刘诗诗所持有的稻草熊影业公司，做在线音乐的海洋音乐集团，做游戏的天象互动，等等。

复牌之时正是暴风科技大批股份解禁的日期，由于解禁的股份数额巨大(100多亿元解禁)，获利巨丰(近百亿元)，用10个亿来搞个收购概念不是太值得了吗？

结果，该股第一天的换手率就达到30%，第二天换手率是47%，两天加起来将近80%。看龙虎榜就知道是“机构在出，散户在进”。如果没有意外，此时进场的散户们又是难逃“接盘侠”这一直以来的宿命。

吴奇隆的公司实际上净资产只有3 000多万元，被暴风科技收购后价值就变成15亿元以上了。刚成亲的吴奇隆与刘诗诗双双成了亿万富豪明星。谁真正成就了他们拥有如此多的财富？他们除了要感谢暴风科技老板们的慧眼，更要感谢股票二级市场的“接盘侠”们。

另一位得益于A股神话而成为亿万富豪的是范冰冰。唐德影视之前宣布拟以现金方式收购范冰冰的无锡爱美神影视文化有限公司(以下简称“爱美神”)51%股份。消息一出，市场哗然。成立不到一年的爱美神，注册资本只有300万元。就是这样一个空壳公司，唐德影视公告却称其估值不低于7亿元，而市场推算其最终估值或达8.5亿元以上。

据中国经济网报道，爱美神成立于2015年7月30日，2016年1月29日才被核准，注册资本只有300万元。股东合计有两名，分别为范冰冰以及其母亲张传美，法定代表人也为范冰冰。这样的空壳公司价值数亿元？

作为收购者的唐德影视实力如何？年报显示，唐德影视2015年利润仅1.12亿元，最近三年平均增长速度不到30%，连续三年现金流为负，市值却高达104亿元，市盈率接近100倍。

无论如何，收购者如果手头现金不够，也没问题。要么定向增发新股募

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资收购——二级市场会把定增收购作为题材炒一把；要么换股把唐德股份给范冰冰，一定时间后可以减持；要么是两者兼而有之。但无论如何，“范明星”一定在这次交易中进账数亿。钱从哪里来？A 股二级市场钱多、人×，不来白不来。

根据《华夏时报》报道，截至 2015 年三季度末，范冰冰持有 129 万股，位列唐德影视前十大股东，而范冰冰更重要的一个身份则是唐德影视的签约艺人，这一合约的有效期截止到 2015 年 3 月。

唐德影视在 2015 年 2 月上市，当下股价约为每股 65 元。在诸多明星股东中，范冰冰领衔以 129 万股的持股数成为第十大股东，股份账面市值 7 000 万元。她在 2011 年入股时，基本上是用白菜价购得上述股份，花费也就是 85.6 万元。

明星和导演成立公司或者入股影视公司，把个人收入的很大一部分（远超过正常经纪公司分成比例）转变为公司的收入。这收入几乎可以直接转化为利润，利润在资本市场上又立即被市盈率放大了很多倍卖给 A 股上市公司或投资者。

在此情况下，对影视公司来说，本来的成本不仅不再是成本，而且变成了收入。这一进一出，亏的转为盈利，盈利的变成赚疯。对这些大牌艺人或者导演来说，付出了一两年的劳动拿回了六到十年的钱，虽然后面还会有一些绑定的义务，但那些都是未来，眼前的利益先装进兜再说。

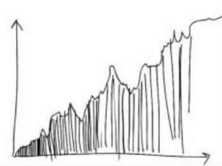
> 无论如何，明星们与资本玩家们一道，成了 A 股泡沫的当然赢家。通过一系列并购、资本运作，他们成了亿万富豪。二级市场的散户“接盘侠”们则成了某首歌曲中唱到的“总是受伤的人”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三辑

如何应对A股的牛短熊长



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把 A 股从 1990 年设立至今的周 K 线图打开，不得不承认的事实就是熊市的时间远长于牛市的时间，而且波动性超强。如何应对？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何应对 A股极具特色的牛短熊长

面对牛短熊长的 A 股市场，总体的策略其实非常简单：**在股指的点位远远偏离长期趋势线之下时，从容买入；等到股指点位向上远远偏离长期趋势线时，坚决卖出。**每一轮牛熊转换中买入和卖出的机会其实非常明确，只要坚决执行，就都能实现低买高卖（见图 4）。

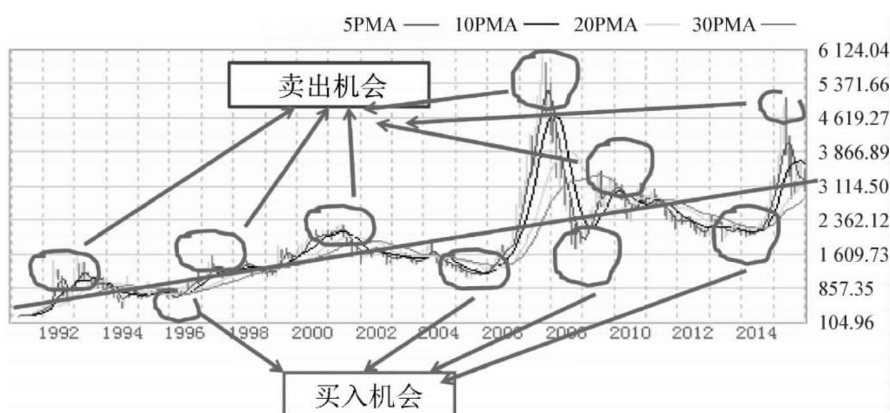


图 4　A 股指数长期走势

深究 A 股市场牛短熊长的原因，我们都知道是由于发行与退市机制的缺陷让估值长期处于偏高的状态，投资者也不可能买入而长期持有。真正注册制的实行，以及认真执行退市制度能解决这一问题。然而，现在看来，监管者选择的是长痛的模式。因此，估计牛短熊长的现象会持续。投资者也必须接受现实并予以正确应对。

> 投资者在制定投资策略时要做出 A 股的大趋势是牛市还是熊市的判断。因为，牛市中应该采取的策略与熊市时采用的方法是截然不同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何判别牛市还是熊市

除了按照上述画出 K 线图与长期趋势线的方式来寻找长期的买点和卖点外，根据物极必反的“钟摆原理”以及历史经验，判断 A 股牛熊的拐点也不难。

股票市场趋势的特征是，**建立起牛市或熊市的趋势不容易，但一旦牛市或熊市的趋势建立了，趋势会持续到另一个极端，中途很难有方向性的改变。**

2007 年国内沪指涨到 6 000 点以上，市场估值高处不胜寒。那时候，沪指成分股平均市盈率达 46 倍，平均市净率也近 7 倍（根据彭博资讯数据）。结果，物极必反的原理就应验了，股市由牛转熊的拐点出现。

2012 年 11 月间，沪指在 2 000 点一线的动态市盈率仅为 10 倍左右（根据彭博资讯 2012 年 11 月底的数据），已低于 2005 年的 1 000 点、2008 年的 1 664 点时的估值水平。这是与增长率接近零的发达国家市场保持一致的估值水平，股市的长期投资机会无可置疑地出现了。而被斥之为“陷阱”的蓝筹们（以沪深 300 指数成分股为代表），按当时市盈率，折合年化投资回报率超过 10%。于是，一个好的长线投资机会出现了，由熊市转牛市的拐点出现了。其后，牛市在酝酿了一段时间后，在 2014 年正式启动了。

牛市一旦正式启动，向上的趋势稳固建立后，是非常不容易逆转的。

请看笔者在 2015 年 3 月中发表的博文：

> 最近，国内股市经过一段时间的调整，重拾升势，各主流指数均连创 7 年来的新高。不少人认为：目前 A 股泡沫化严重，国内经济基本面不支持，美元走强导致资金外流……上涨的趋势很快就要到头了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者不这么认为。

首先，我们看看关于泡沫化的观点。的确，中小板和创业板的估值奇高。近期在一些专业投资圈中也流传这样的段子：创业板已经过了讲市盈率、市梦率的阶段，目前讲的是“市胆率”，下一步就是“市傻率”“市疯率”。

真实的故事也是如此，笔者2014年年中去拜访一创业板上市公司“××科技”的董事长。该老兄非常实在地告诉在场的券商研究员、机构、大户，他个人认为公司的股票价格有些贵了，他看好公司发展，但是不建议以（当时的）现价买股，因为市盈率偏高，已成为市梦率了。结果，当时其股价不足20元，而现在（3月中旬）涨到50元了。这位董事长说的“市梦率”被“勇敢无比”的国内投资者改写成“市胆率”了……

尽管创业板与中小板泡沫化严重，然而主板（特别是以大盘蓝筹为主的上证50指数成分股）估值依然非常合理。结构性的泡沫还没有演化成全局性泡沫。主流指数的上涨依然得到监管部门的肯定。证监会新闻发言人在3月20日表示：“从股票估值看，3月19日，两市平均静态市盈率25倍，其中主板21倍，中小板64倍，创业板96倍，上证50指数成分股12倍，700只个股市盈率超过100倍。”而且，还肯定了这一轮的股市上涨“有其必然性与合理性”。

其次，我们分析一下关于经济基本面不支持牛市的论点。经济增长速度放缓，为达到“托底”的目的，货币政策的逐步放松无可避免。年内预计还会有多次的降准、降息，资金供应趋于宽松。而传统产业和房地产的欠景气，又让企业家手中的资金无处可投，已被启动的股市非常自然地成为好的去处。

再次，我们掂量一下美元走强导致资金外流的论据。国内其实从不缺资金，缺的只是信心。一旦大家认同是牛市，投资机会来了，资金会从四面八方涌入。2014年四季度开通的“沪港通”的资金流向一直是净流入，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是这一趋势的印证。

现在，投资者的热情被成功地点燃了，大量投资者跑步入场，各个微信群中股票成了谈论的焦点，不少刚参与投资的人也信心满满地推荐起股票。这一切，都让笔者联想起2007年年初股市处于上一轮牛市主升浪中的大家信心满满的场景。

如果做个大胆的随想，6 124点的沪指2007年的历史记录，在本轮牛市中极有可能被改写。

目前沪市的大盘蓝筹股估值依然不高。试想一下，如果银行、证券、保险等权重蓝筹的价格在现有基础上翻倍，则沪市指数会轻松越过6 000点。因此，6 000点的随想曲值得我们期待。而且，A股自2007年10月创下6 124点的历史高峰至今已有七年了，再创新高也理所当然。

全球知名的投资家、世界上最大的资产管理公司之一的富兰克林·邓普顿的创始人邓普顿先生总结过："牛市在绝望中诞生，在犹豫中成长，在乐观中成熟，在狂热中灭亡。"有理由相信，目前主板市场正是"在乐观中成熟"的阶段。而创业板就毫无疑问地处于狂热之中了，最终灭亡那只是时间问题。

俗语说："天不变，道亦不变。"A股从来就没有慢牛，这是由于发行受管制，股票供应被人为地造成稀缺，估值因而在大多数时候被高估所引致。这次牛市估计也不会例外。然而，就A股整体而言，尽管泡沫化是不争之实，但好不容易才被启动的牛市一定没有那么快走完。

那么这一轮奔腾的牛市何时会结束？老实说，具体时点笔者也不知道。但根据过往经验，有以下指标供参考：

(1) 5元以下的"低价股"被基本消灭。

(2) 20倍市盈率以下的"低估值"股票几乎绝迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 原来在境外上市的中资、中概股纷纷被 A 股高估值吸引而回归。

(4) 舆论一边倒,说万点长牛的文章被点赞无数,提示股市风险的引来一片骂声。

(5) 菜场卖菜的大妈开始向您推荐“必涨的”股票。

(6) 监管机构开始不断提醒风险。

网上流传的段子说得很有趣:“每次泡沫来时,总是存在两种人:一种人不停地指出泡沫会很快破灭,另一种人欣然地在泡沫中游泳。前一种人越来越聪明,后一种人越来越有钱。”作为聪明的投资者的您,该如何选择?如果选择后一种,笔者必须提醒一句:是否准备好了要去承担相应的高风险?因为毕竟高收益是伴随着高风险的。

事实上,在博文发表以后的短短几个月,A 股继续强劲上涨。到 2015 年 6 月,博文中提到的判断牛市结束的“六点标准”基本符合之际,市场确实到了拐点而转势了。

牛市一旦过了拐点进入熊市,趋势确定以后,外力也很难把它逆转了——实力超群的“国家队”也做不到。

梦想中的牛市还在吗

2015 年 7 月初 A 股持续大跌,笔者写下了如下博文:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在连续不断的救市努力起作用后，是会终于迎来反弹的。当反弹出现时，大家又一定会争议何去何从了。

有人说，股市大牛市还将持续，上证能看到6 000、8 000，甚至万点……但是，别忘了从估值上看，股价普遍还是很高，极端的例子是“神创板”——以2015年7月3日收市价计算，平均市盈率还在100倍左右，市净率依然在10倍左右。也就是说，投资10元只得到价值1元的资产，要100年才能收回投资。试想，如果是投资，有哪位会愿意做这样的买卖？即使是估值相对较低的上证和深证主板，如果除去金融等蓝筹板块外，平均市盈率也在50倍以上，远远在可以谈论投资价值的范围之外。

参与者无非是希望在一场击鼓传花的游戏中获得超额收益。当然了，大家都不认为自己是最后一个接棒的人。然而结果如何？看看自己在这一轮由去杠杆引发大跌的“风险教育”课中有没有成功逃掉就知道了。

其实，笔者前几篇专栏文章一直在提示风险，建议当时正在拥抱泡沫的投资者见好就收。然而，得到的反馈普遍是：道理都懂，但是做不到激流勇退。结果，除了极少数意志坚定的投资者提前全身而退外，其余都不幸身陷其中。

还在憧憬大牛市的人，可能是好了伤疤就忘记了疼，也可能是让自己的持仓来决定思维了。试想想，假如还在大牛市，还需要各部门（央行、证监会、各行业协会）不惜一切代价去救市？显然不符合逻辑吧。

有些偏激的投资者则走向了另外一个极端，大骂股市“赌场不如”“是万人坑”……笔者也容易理解为什么有如此偏执的观点出现，因为最近“东方财富网”的调查表明，尽管2014年以来A股火热大涨，但经过最近一轮的大跌，75％的投资者已经是总体亏损了。

然而，A股市场真的如此不值得投资吗？显然不是！

即使经过最近的暴跌，A股依然是很好的投资品：笔者孩子们的银行账户，从2014年10月以来一直持有沪深300指数基金加中证500指数基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金各半的这样一个"笨人组合",至2015年6月底大跌后净值依然翻倍。

如果您说,这是因为碰巧抄底成功,那么,笔者再举一个例子。2014年12月中旬,股市已经明显上涨,刚好笔者碰到了一位久违的不懂投资的老同学,问我买什么好。笔者向她推荐了孩子们的"笨人组合",她只执行了一半,买进了沪深300指数基金,一直持有至今(经过大跌),净值也涨了超过30%。

归根结底,以投资的心态进入股市是取得成功的关键,哪怕明知参与的是投机。因为,如果以投资为目的入场,那么买入是谨慎的,是在估值合理时才会考虑参与的。如果以合理估值为准绳来做投资决定,就一定会避免在前段时间泡沫高涨的时候买入,这就逃过了近期大跌的一劫了。

从2015年7月市场的成交量看,几万亿元的融资、配资杠杆依然没有机会出逃,要消化这些可怕的、巨量的、不惜代价的潜在卖盘,除了让救市者拿出真金白银来接盘外,别无他法。

至于现在深陷其中的投资者该去还是该留,还是看估值吧。除了少数蓝筹,A股整体的估值高是不争之实。如果以投资的心态参与,只能在跌惨了的时候选择估值低的蓝筹股票参与,并做好长期持有的打算。如果你还是想像以前一样在小票中短炒投机一把,那么请允许笔者提醒一下,以获取暴利为目的进入股市拥抱泡沫,最终暴亏是大概率事件。这一轮由去杠杆引发大跌的"风险教育"中,大家已交足学费了,难道还没学到股市投资的真谛吗?

实际结果如何?大家都知道,2015年7月是股灾的1.0版,一切才是刚刚开始。之后有2015年8月的股灾2.0版,然后还有2016年1月的股灾3.0版。

大家一定会问,你当时判断牛市不再的依据是什么?**估值,估值,估值,**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的话讲三遍！经过2015年6月下旬的大幅下跌，股市“估值上看普遍还是很高，极端的例子是‘神创板’——以2015年7月3日收市价计算，平均市盈率还在100倍左右，市净率依然在10倍左右……远远在可以谈论投资价值的范围之外”。如此高的估值，是支撑不起新一轮牛市的，哪怕维持平稳都不可能。而且，股市的周期性就决定了如下现实：**趋势形成非常不容易，而要改变已形成的趋势在短期内几乎不可能。**2015年6月中旬，以去杠杆为压垮骆驼的最后一根稻草，引发了层层杠杆折断式的连环踩踏，股市逆转向下的趋势已经形成。

那么，您一定会问，当今在熊市之中，下落的动能何时才释放完毕？A股还有底部吗？这轮周期的底部何时才会出现？这轮熊市何时才会结束？有哪些指标可以判断？

底是一定有的！虽然具体时点笔者也不知道，但根据以往几轮大周期牛熊转换的经验，底部区域可以用以下指标加以判断：

（1）百元以上股票被消灭至寥寥无几。

（2）投资者开始重视股票的质量，市盈率百倍的股价加速下跌而10倍以下的个股不跌而走稳。

（3）A股整体具备投资价值，中小板、创业板平均市盈率回到30倍以下。

（4）市场普遍极度悲观，券商的报告几乎全部表示谨慎与观望。

（5）投资者情绪极端失望，有人胆敢看多会招来骂声一片。

（6）微信朋友圈已经避谈股票。

（7）不需监管机构提醒，险资、养老金普遍自动提升股票二级市场配置比例。

（8）外资开始借“沪港通”、QFII等通道增持A股。

那么，在以上条件全部或绝大部分满足之前，投资者应如何作为？勇于克服贪婪而作壁上观不失为良策。毕竟在寒冬中，生存下来是第一目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而冬眠比四处觅食更容易保存实力，更利于活下来迎接下一个春天。

您可能又会问，设这些指标的依据是什么？同样是基于估值和物极必反的钟摆原理。前三条如果达到了，表明股市的整体估值已回到历史低位，远低于均值；4～6条表明投资者已是悲观到极点，该卖的都已经卖了；最后两条表明真正守纪律的价值投资者已开始行动。于是，股市由熊转牛只是时间问题了。

牛市来了该买什么

2014年下半年，A股终于迎来了久违数年的持续大涨行情，投资者们欢呼雀跃。不同的微信群中，股票投资成了当然的主题。推荐股票的、分享经验的、晒涨停板的……每天热闹非常。一时间，仿佛人人能成股神，股市有遍地黄金，就等人去捡了。

然而，实际上许多投资者在本轮暴涨中并没有获利，于是有了“满仓踏空”和“满仓套牢”的悲催说法。

笔者最近做了个调查，在同学和同事群中查询，大家从2014年6月底到同年12月底6个月的牛市初始阶段中，实际投资总成绩（总浮动收益除以初始投入）如何。答复是：亏损的极少，但总盈利在50%或以上的也极少，大部分在20%～30%之间。顺便提一句，调查样本基本上是有10年以上投资历史的“老股民”。别看他们每天嚷嚷涨停的，那只是选择性地披露成功的例子罢了。实实在在地看看真正的总成绩，离理想还是有距离的。

您看到这儿可能会说，这成绩也不错啊。

等一等！笔者同时又查了一下儿子和女儿的银行基金账户（他们年龄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小不能开股票账户)，同期持有的总回报率就是50%。您肯定会问，他们是专家吗？有什么秘诀分享一下？

其实他们俩基金账户中一直持有的只是再简单不过的沪深300指数基金加中证500指数基金(两者各半)，没有任何秘诀可言。两个未成年人基金账户的“傻瓜式”投资，不需要每天打探消息，没有让人疲惫的追涨杀跌，竟然也跑赢了绝大部分经验丰富的专家级老股民！

看到这儿，各位该知道在股票上涨的周期中，什么才是真正有效的投资方法了吧！显然，指数型基金由于完全跟踪复制股市指数的走势，回报率约等于股市指数的涨幅，结果战胜了绝大部分具10年以上丰富经验的股市投资者。

有人说，这是偶然的吧。非也！笔者在2006—2007年A股的上涨周期中，就是通过持有上证50指数加上证180指数的简单方法来取得增值4倍的投资回报的。

其实，指数投资法是从国外成熟市场引进的“舶来品”。

我们还是看看指数型投资这种“笨办法”在成熟市场的历史吧：

相关数据显示，在2008年至2013年年底的5年中，标准普尔500指数涨了128%，而巴菲特所掌舵的伯克希尔·哈撒韦公司同期的回报率仅为80%多。这意味着，**巴菲特的投资过去5年来的净值增长率没跑赢大盘。**

> 牛市中，坚定持有指数型基金，不会战胜市场，但会战胜绝大部分专业和非专业的投资者。
>
> 另外，如果遇上好不容易才来的牛市，就必须要好好把握住，不能轻易动摇。这就要求我们做到——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市中要敢于盈利

初读标题，你一定感觉怪异，“投资股市必须承担风险”这个说法多数人会理解，然而为何强调“敢于盈利”？难道还有谁笨到连盈利都不敢吗？

其实，该句式的原创者当属共和国开国领袖，原说法是“勇于牺牲，敢于胜利”。此语录对于有一定年纪的国人是耳熟能详的。笔者极为尊敬的好友、资深投资人天南先生也在他的文章中引用过此句。

试想，不少股市投资者8年前在被火爆的股市燃起的一场“投资理财热”中陆续慷慨入场，结果“慷慨地”承担下股市投资的风险，有不少是全程参与了上证指数从6 124点下跌到1 600余点的“壮士”，也有许多是经历了几年以来股市反复低迷的“先驱”。长期坚持下来，损失不可谓不巨。这不算是“勇于牺牲”么？“勇于牺牲”后终于换来了2014年牛市到来的机会。机会能好好把握吗？这就需要有“敢于胜利”的精神了。

为何要强调“敢于盈利”？正因为许多投资者在机会真正来了的时候，基于几年以来形成的对股市“熊思维”的模式，会不“敢于盈利”。笔者从1992年参与A股至今已经历多轮大涨大跌，身边的投资者普遍在下跌时“勇担风险”，到了上涨时却不“敢于盈利”——下跌周期中全程参与，到了上涨周期来时非常犹豫，也非常警觉，到了终于收回被套多年的本金或至稍有获利之时，便如释重负般胜利大逃亡……

读者在此可能问：被套多年，好不容易解放，为何不走？而且，走了不亏啊！

且慢。资金的时间价值是必须考虑的。假如8年前投入的资金不进股市，放银行定存至今也该有40%的回报了(假设年利率为5%，不考虑复利)。收回成本不是等于损失了40%吗？而且，过去多年的焦虑与疲惫等情绪成本还没考虑在内呢。换句话说，过去的“勇于牺牲”是白牺牲了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更可怕的是，胜利逃出后，投资者看着股市继续上涨，到最后往往又心有不甘，最终在高位重新杀入，结果又开始另一个周期的“勇担风险”了……

2014 年三季度 A 股中的大盘权重股频频被拉至大涨，从这“既有钱而又任性”的凶悍表现，我们不难看出这是代表政府意志的“国家队”所为。在有中国特色的 A 股市场，来自政府的有形之手的调控通常比市场的无形之手更直接与见效。因此，当时股市的持续上涨应该是大概率事件。投资者能否把握好机会实现财富增值目标，就看投资者是否“敢于盈利”了。

笔者在牛市开始以后的 2015 年年初写了以下博文：

从投资群见闻看 A 股投资正道

2015 年年初，当时国内股市已连涨数月，投资者的热情也随着指数的上行而逐步高涨。笔者因长期在资产财富管理行业工作而被“误认为”是能指点出“金股”的专家，因而被拉入不同的微信“投资群”中。尽管笔者再三申明没有“点股成金”的技能，还是经常被要求做各类点评，推荐各类股票。好吧，笔者就以在不同投资群中的见闻，试图阐明 A 股投资的正道吧。

见闻一：投资群中都有若干位“股神”，每日推荐各类股票，每次推荐的股票上涨，则不免自喜一番，似乎百战百胜。然而，笔者纳闷了：既然“股神”推荐股票的眼光都奇准，自己的投资早就应该足以让其成为超富的人了，为何不去收购个大跨国企业玩玩，又或是天天在某个美丽的小岛上晒太阳，怎么还有工夫每天推荐股票？其实，如果细心观察与统计一下，就不难发现，如果论真实的推荐表现，“股神”也就是普通人。每天推荐的股票涨了，事后炫耀；不涨，也就不提了。只是群众因发财心切，也就选择性遗忘了那些失算的推荐了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见闻二：投资群中也有不少“宏观控”，每日往群中发宏观分析报告。有说涨的，有说跌的，说涨与说跌的各有数十个理由。听谁的？其实，宏观经济数据与股市的具体涨跌真无多大的线性关系。例如，看到 GDP 增速下行，可解读成影响上市公司业绩，利空股市；同样的经济增长乏力数据，又可解读成货币政策即将宽松，利好股市。

见闻三：投资群中又有一些“技术专家”，每日指点个股的“阻力位”“支持位”，让大家每天“低买高卖”。一时间，似乎大家可以通过每日交易操作来“印钞”。然而，这样印钞下来，也没听说谁因此赚钱而“买车买房”了。实际上，因人性中贪婪与恐惧的本性无法克服，每日的操作最终多成为“追涨杀跌”。“高买低卖”往往就是必然结果。

见闻四：不同的投资群中，有不少真正的“大佬”，他们的发达途径有多种(唯独没有靠每日勤劳炒股而发达的实例)。一位是 20 年前因投资并长期持有若干商铺结果增值几十倍而发财的老板。提示一下，关键词是长期持有。试想，如果此公每天把持有的商铺如股票一般买来卖去，还能赚得如此多吗？又有一位因近十年在全国各地成功开发多个楼盘而致富的大亨。试想，如果此老板每日计算楼盘价值的“支持位”“阻力位”而试图低买高卖，不是就错过了过去地产“黄金十年”的大机遇了吗？更有一位是上市公司高管，长期持有本公司股票，但因股价持续下跌多年而浮亏严重。忽然间，公司忽然摇身变成“券商概念股”而连续涨了十多个涨停板，他终于发达了！然而，如果此君不是因自己是上市公司高管而“不好意思”卖股，哪能等来最终的发达机会？

见闻五：股市已连涨数月，各投资群欢呼雀跃，每天都有人欢呼捉了涨停板，似乎股市中遍地黄金。笔者常不合时宜地在投资群发问，最近半年的总资产回报率是多少？如此简单的问题却鲜有应者！其实，有一个数据供参考——2014 年下半年沪深 300 指数涨幅为 70％左右。各位可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以自己比对一下，就知道自己的战绩如何了。到底是战胜了市场，还是跑输了市场？

作为一般投资者，如果承认自己是普通人，那么就淡定地持有一篮子蓝筹股票，又或者简单持有主流指数型基金，回报就能与市场同步。然而，如果认为自己比一般人牛，每天追涨杀跌，结果如何？各位问问自己，2014 年下半年，总资产回报率超过 70％了吗？

这时肯定有人质疑，你难道很牛吗？不，笔者只是普通人。至于读者您觉得自己如何，请再读一遍笔者以上的见闻后回答吧。笔者只能说到这儿了，你懂的。

作为穿越牛熊的投资策略，第一策就是：

如果牛市来了，就一定要坚决持有股票，敢于盈利，为将来的熊市准备好厚厚的垫子，以确保一轮周期下来总体盈利。这个道理，就像开服装商店的老板，在新款货到时，总是尽量以高价卖出，开始时赚够了，到换季甩卖尾货时，即使低于成本，总体也是盈利的。

如觉得选股困难，那就全程持有一篮子的股票指数型基金。一轮牛市下来，也一定会跑赢绝大部分业余以及专业的投资者。

牛市中，貌似无为的买入并持有的策略，往往并非真正无为——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“无为”中有大作为

如果问到过去10年国内能为投资者带来最佳回报的投资品是什么？估计绝大多数人会异口同声地答是大城市的房子。有人甚至戏言，这几年来投资房地产的厚利连毒贩子都眼红。

投资房地产得厚利，很多人给出了相似的原因：我国的土地供应商只有地方政府一家，且垄断状态下供给相对短缺；土地紧张导致房产商囤积土地；城市化带来刚性需求；投资渠道有限放大了对房地产的投资需求；供需严重失衡的情况下，炒房游资的炒作推波助澜；等等。诚然，这些因素确实在理。但很多人忽略了一点：过去10年间一直持有，也是投资人获得厚利的关键。其实，过去10年，楼市在每次“调控”中，在“金融危机”下，价格亦曾有不小的波动。但基于房地产投资的买卖成本较高、流动性较为不便的属性，大多数投资者都选择了貌似“无为”的“买入并一直持有”，结果成就了在房市上升通道中全程参与的大作为。

到了股市情况就有所不同了。过去10年间，A股虽大起大落，却总体也有明显上涨(2005年年中上证指数从1 000点左右起步，到2016年一季度末几起几落也有3 000点，涨幅为200%)。然而，鲜有投资者因此取得丰厚回报。究其原因，频繁操作使然。

表面上看，频繁操作似能实现投资收益最大化。然而，现实并不是这么一回事！2007年A股也碰上“百年不遇”的大牛市，我们看看相关数据吧。从整个市场的表现看，沪深300指数全年涨幅近400%，几乎所有个股股价翻番。然而根据调查，尽管赚钱的基民和股民仍占绝大多数，但其中仅有区区4%的股民和0.7%的基民当年投资盈利一倍以上，而不幸折本的竟有近两成。

美国有一份精心研究波段操作、但未出版的报告则断定：如投资经理进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行波段操作，在计算错误并加上成本之后，投资经理对市场的预测4次中必须有3次正确，他的投资组合才能损益大致相抵。也有一份未出版的研究报告研究了美国100家大型退休基金及其波段操作的经验，发现所有的退休基金都从事过波段操作，但没有一家能靠波段操作提高投资报酬率。事实上，100家中有89家因为“波段操作”而亏损，而且在5年内，平均亏损高达4.5%。

为什么波段操作这么不容易提高投资绩效？因为把握波段失准是大概率事件！而波段的真正确认都是在事后了。举个例子，在金融危机中，花旗银行的股价从50美元一直跌到1美元以下，现在又反弹至4美元。不少人说，在1美元时，我介入就好了，做一个波段。然而，从概率上看，4美元以下介入而持有到现在赢利的概率，比在从50美元跌到4美元之间介入到现在依然亏损，概率要小很多！因为显然是从50美元跌到4美元之间的时间和空间大得多。要介入的，往往远在股价掉到4美元之前就介入了，要等的，往往在股价掉至1美元后还在等。

回到国内看，实际情况完全一样：相关统计数据表明，主动管理型的公募基金们大多采取把握不同主题的“波段操作”策略，业绩表现上非常不稳定，上半年的明星往往在下半年就陨落。长期跑赢指数的确实屈指可数。

对于配置到股市的资产，要在投资中取得丰厚回报，只要确信大势总体向上，就可以参照大多投资者在房地产投资中所采取的貌似“无为”的“买入而一直持有”的策略，忽略短期的波动。

> 穿越牛熊的投资策略的第二策就是：在熊市中，面对确定的向下趋势，尽可能做到眼看手勿动。保存实力，等待转势——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市中的股票二级市场，建议勇于不参与

如果有一项投资要 20 年回本，而另一项投资要 200 年回本，您选哪一项？大家都会不约而同地说：第一项。因为这符合逻辑与常识。

那么引申到股票市场，该投市盈率 20 倍的股票，还是投市盈率 200 倍的？本来答案不言而喻。但是，海通证券研究所 2015 年年底的研究数据显示，一年前全部投资 A 股市盈率 20 倍以下股票的，至今涨 22%；同期投资到市盈率 200 倍以上的股票的，一年后涨为 56%；更奇葩的是，投资亏损股的，平均涨幅超过 60%！这真是全球独一家的特色市场。

当然，尽管一年来投资的股票都有上涨，但大多数投资者——无论是投 20 倍市盈率的，还是投 200 倍的，都以亏损告终。为什么？大家都觉得不可持续，自然频繁买卖。全程享用上涨的不多，倒是全程参与下跌的不少。

事实上，投资一篮子亏损股的投资者如果持股一年不动，会赚得更多。问题是，没有多少投资者敢持有亏损股长期不动，因为心虚啊。

大家其实也知道这样一个奇葩市场的根源何在，就是管制下的 IPO 机制和形同虚设的退市机制。

我们都知道，真正的注册制 IPO（而不是约等于现有机制下的“中国特色的注册制”）加上认真的退市制度，能理顺目前扭曲的 A 股定价结构，并挤去泡沫，建立起长期慢牛的基础。但是短期来看，这些改变一旦推出，必然会既触及一级市场参与方的利益，也损害二级市场部分投资者的利益。

很简单地，真正的注册制会让本来在现有体制下，因上市后公司的高估值而成为百亿富豪的企业家和风险投资者（包括有能力在上市前突击入股的神通广大的“能人”）仅成为十亿级的富豪。同时，二级市场惯于炒小、炒新、炒故事、炒概念的投资者也要为实实在在的估值下移而付出损失的代价。

那么，维持现状是否最有利？不然！现状下二级市场熊长牛短的格局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不变，损害的是所有投资者的长期利益。与此同时，股市的融资功能得不到充分发挥，损害的是实体经济的利益。

股市与中国经济面临的困局相似，结构的扭曲如不调整，长期而言一定有问题；如要调整，短期利益一定受损。是选择长痛，还是短痛？

在类似的局面中，日本人在泡沫无法为继时选择了长痛，结果“失去二十年”，美国人在金融海啸中选择了短痛，结果较快稳健复苏。我们的决策者会如何选？对决策者而言，选短痛可能更不符合利益。

然而我国并非无选择短痛的先例：20 世纪 80 年代打破价格的双轨制，90 年代允许长期经营亏损的国企破产，这些当年的选择都无一例外换来了长期的经济与市场繁荣。只是，做出这些短痛的选择需要有勇气与担当。

无论最终是大概率的长痛，还是小概率的短痛，目前股市的结构性大泡沫的存在是不争之实。对于二级市场投资者而言，如果说 2014 年 12 月泡沫刚开始膨胀时，敢于参与，敢于坚持以获得盈利（书中本章的前面已详尽论述）是最优投资策略的话，**熊市阶段，最佳策略就是“勇于不参与”了。**

肯定有不少人问，参与投入要有勇气，难道观望也要有勇气么？当然要！克服自己人性的贪婪而“作壁上观”，是需要极大的勇气的。试想想，从 1991 年至今，股市已经历多次的牛熊更替。在长期下行趋势形成后，中间总有多次的强劲反弹。每次反弹都是诱惑，能谢绝参与的投资者极少，怕错过机会而踊跃参与者众，但参与的投资者中最后能成功获利的离场者寥寥，因为大趋势是下行的。

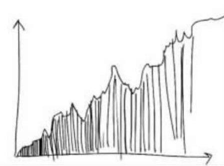
股市的谚语说得好：“高手死于抄底。”不是因为他们不知道便宜才是机会的道理，而是高手们往往经不起诱惑而动手过早，而且动手频繁，结果……

> 穿越牛熊的投资策略的第三策就是：在熊市中冬眠的同时，坚持价值投资理念，积极寻找适合的投资标的，在价格合适时逐步建仓。为下一轮牛市的丰收而开始播种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四辑

A股靠谱赢利法则



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管总体上A股是熊长牛短，但牛市毕竟几年就有一次。然而，多数投资者在大牛市中斩获有限，到了牛熊转换之际，又难以脱身而出。结果，牛市中参与一小段，熊市则全程参与；盈利时获得一颗糖，亏损时掉了一间房……这显然是投资策略上出了问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找“涨十倍股票”的投资逻辑

众所周知，A股主板指数十多年来上上下下，最终回到起点，二级市场投资者大多亏损累累。此时，一份关于A股“涨十倍”个股数的统计引起了不少行家的热议。此统计把时间设定为2000年1月1日—2013年12月31日。统计结果显示，其间A股产生了857只十倍股，剔除部分数据不全及异常值，剩余851只，其中50倍以上有26只。

乍一看统计结果，A股似乎“遍地黄金”：沪深两市总共才2 000多家上市公司，竟然有800多只股票曾经“大涨十倍”。A股岂不是真正的机会之地？只要用心参与都可以把握住致富？

然而，笔者身边不乏与股市同成长的专业投资者以及长期在市场摸爬滚打的民间高手，但他们竟也无一人在统计的相关期间内曾经成功把握哪怕其中一只股票而令资产“大涨十倍”。

那么，股票“涨十倍”背后的逻辑是什么？是什么原因令投资者错过“涨十倍”的机会？以后还能把握同样的机会吗？

首先，让我们仔细观测了解一下“涨十倍”背后的一些逻辑吧：

(1) 因市场心态改变而导致估值的大幅提升。研究发现，这些十倍股中有75%是因公司估值上升而推动的。估值上升的起点是在2005年6月中旬，那刚好是一轮大牛市的起点。其中有217家公司短短3年间股价就冲上了10倍。这就验证了大牛市到来的时候，就好比“遇上了台风时，只要站在风口，猪也能飞起来”。试想想，当时上证指数由1 000点涨到6 124点，涨幅达6倍。其中一些股票弹性高一点，蹦到10倍是一点不稀奇的。当年银行、券商、钢铁、地产等周期性蓝筹股票的大幅上涨同属于这一逻辑。顺便提一句，笔者自己在2005—2007年间因持有50ETF和180ETF等指数基金也获得了4倍多的回报。不少人读到这儿可能会笑话，你离十倍远着呢。其实，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又有谁事先能预测上一轮牛市如此的疯狂呢？至少4倍多的回报做到了，而且笔者也感觉满足了。您呢？

（2）因公司盈利能力的持续提升而导致股价持续上涨。事实上，在史无前例的2005—2007年牛市之后，股市总体持续反复下行，但也有500多只股票在几年间陆续达到最高价，实现了"涨十倍"的收益。显然企业本身经营能力的持续提升是这些股票在穿越牛熊之间"涨十倍"的最终决定因素。名牌白酒、传统名药、医疗设备、电商云商等行业则是诞生这些公司的"温床"。

（3）还有一些其他常理难以解释的逻辑。激情燃烧的创业板中也诞生了许多"涨十倍"的股票，其中不少（如互联网、手游、参股银行等"无厘头"概念）短短一两年就逆市上涨过十倍，但是年报业绩却证明了高成长只是个传说。这种令人看不懂的上涨逻辑，只能归功于参与者"人有多大胆，地有多高产"的动物精神了。

分析了过去大涨的逻辑后，是时候探讨如何把握相似的未来机会了。

第一种逻辑在今后重演的可能性不大。虽然目前国内股市的周期性蓝筹股的估值甚至明显低于上一轮牛市起点的2005年。但是，当时国内GDP的高速增长是由大规模投资带动，周期性行业的盈利能力总体上以两位数增长的"好日子"难以重复了。今后，国内经济增长的新常态是以速度放缓、结构调整为主调的。指望周期性行业蓝筹在下一轮上升周期中重拾"涨十倍"的辉煌显然是不现实的。不过，等到市场转势的那一天，市场心态的改观也一定会提升估值，目前其5倍的市盈率显然是过低的，如果重估为10～15倍，即使盈利能力零增长，也意味着股价2～3倍的涨幅。至于对这样的收益率是否满意，那就见仁见智了。至于何时市场才能转势？蓝筹的估值何时才能提升？笔者认为，要等IPO注册制能真正实行了才可以。何时能真正实行，那就只能看证监会的了！

第二种逻辑中，我们需要把握结构转型的主线。看哪些行业在将来更多地得益于结构的调整，看哪些行业内公司的业绩更有机会持续增长，从而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为催生“涨十倍”股的新沃土。笔者倾向于医疗、保健、医药、消费、文化、娱乐等行业。因为人口老龄化、医疗保健支出较大、增长由生产驱动转向消费拉动等大趋势是基本确定的。值得一提的是，在消费类行业中，名酒类公司的当前估值极低，已充分反映业绩下滑的预期了，白酒作为千年国粹，是文化的一部分，今后被淡化的可能性非常小。而且，国内企业目前还缺乏真正的创新能力，技术上具备优势的多在于国酒、国药等国粹上。因此，**在目前A股市场中，可以买入持有并能为投资者穿越牛熊而带来丰厚投资回报的，应该就是国酒和国药的领头羊了。**

至于第三种逻辑，看不懂，抓不住。那就是可遇不可求的，就不必费心了。

研究还表明，2000年至2013年“涨十倍”的800多只股票中，三分之二需要持股3年以上才能实现上涨十倍的目标，超过一半需要持股5年以上才能实现“涨十倍”。如果您是以追逐短期差价为目的买卖股票，那么很抱歉，笔者认为，您一定没机会把握“涨十倍”的机会的，甚至连2～3倍也是不可能的。

因此，要实现前述两种方式，在未来捕捉大涨股票并控制好风险，要有以下两个必需的前提，那就是：买价足够低，且持有时间足够长。

有分析师总结，股票二级市场投资者赚钱的来源有三种：

(1) 赚央行提供的增量货币，前提就是周期投资。牛市趋势中(尤其在如2014—2015年的降息、降准周期)，赚央行提供的增量货币是可以用把握趋势、坚持投资而做到的。具体做法是：央行放水时投资，央行收流动性时候撤退。趋势投资方法虽然有效，但具体操作上逆人性，很难做得到。具体就是，央行拼命放出流动性的时候，多是市场下行、低迷的时候，大家很难做买入的决定；而央行回收流动性之时，往往又是市场高涨之际，投资者难以做出激流勇退的决定。

(2) 赚上市公司经营带来的钱，前提就是选对标的。长期投资，以赚取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司经营带来的财富，是投资者参与股票二级市场投资中最可靠的回报来源。如何获得？这就要坚持价值投资原则了。这种与上市公司共同成长的具体做法，就是有前瞻性地选取将来有非常好的增长空间的行业（现在大家很容易就会想到国内的文化、消费、医疗、医药、环保等产业与行业），然后从这些有潜力的行业中选取其中的领头羊公司（如国酒中的茅台、五粮液、洋河等，国药中的云南白药、片仔癀、同仁堂等）。选对了标的，还要选对价格。比如，在上证 6 000 点时买了贵州茅台（当时市盈率近 100 倍），虽然长期持有也不至于亏损，但短中期获利空间非常有限，而在上证 3 000 点时买入（贵州茅台的市盈率在 20 倍左右）就好得多了。

（3）赚其他投资者的钱，前提是比其他投资者聪明。最不靠谱的，也就是大家做得最多的就是这一条了。然而，谁比谁聪明呢？大家在估值超高的股票中炒来炒去，帮一级和一级半市场的原始股东高价解盘，成全了他们成为亿万富豪，且缴纳印花税为国家财政收入做了大贡献，付出交易佣金造就券商员工的高薪。除了这些奉献外，自己最终一无所获。

与各种泡沫保持距离

2015 年下半年，一路向上的创业板终于停下了脚步，热炒的互联网等概念也归于沉寂。一场无视业绩基本面和合理成长性的击鼓传花游戏，看来已到了曲终人散时。游资作鸟兽散去，留下了一地鸡毛。不少跟风的中小投资者身陷其中，但还在期盼创业板“再创辉煌”。

2015 年 6 月初，创业板平均市盈率达到 150 倍的全球之颠峰。即使经过股灾后的 N 轮大跌，到 2016 年一季度末，创业板的平均市盈率依然超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

70 倍，接近纳斯达克市场 2000 年泡沫破灭前的峰值。再看看成长性，虽说不少市场人士表示，中国资本市场中，创业板最能代表产业发展方向，立足经济转型的创业板股票是最受投资者欢迎的“成长股”。但是创业板公司年报并不亮丽，寄于整体“成长性”预期上的“价值”，其实只是一个传说。

而且，笔者私下也与一些创业板的实际控制人有交流。他们也坦言，价格高得连他们自己也没想到。价格高估直接导致了他们毫不犹豫的减持行动。较为典型的是以下一例：

深交所数据显示，华谊兄弟董事长王中军过去几年间多次减持华谊兄弟股票，累计套现数十亿元。而在华谊兄弟的机构投资者交流会上，其董秘称，王中军减持主要为孩子、工作、个人理财、投资新项目等原因所致。王中军随后被网友戏称为“中国好爸爸”。

事实上，根据同一来源的数据，华谊兄弟也屡被王中磊、马云等董事或董事亲属减持。但其股价仍继续上涨，投资者对传媒类股票的热捧程度不减，似乎比公司的老板和高管更了解公司的“长期投资价值”。然而，这样一场“大腕愿意高价卖，散户愿意高价买”的“周瑜打黄盖”，实际结果就是中小投资者将真金白银交到超级富豪们的手中，高价换回来以后“可能的高成长和高回报”。不过，也请仔细想想，如果老板和高管们真的认为公司会有高成长和高回报，他们会轻易卖股吗？难道中小投资者认为他们对公司价值的了解比控股股东和高管们更充分？

作为真正的投资者，如选取股票为投资标的，建议忽略市场的热点，而着重于研判公司的经营收益能力。大投资家福斯特·弗莱斯说过：**“要因为收益而买入，不要因为梦想而买入。三个因素最终决定企业价值：第一是收益，第二是收益，第三还是收益。当然，其他因素也会推动股价。但我们的策略是关注单家企业的盈利能力。我们研究的是一只股票三年内的盈利和**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税后利润，以确保我们不卷入暂时的趋势。”如果严格遵循此投资原则，则能避免在一场场投机游戏（如 2001 年的纳斯达克网络股崩盘、2007 年和 2015 年的 A 股泡沫破灭）中遭受重大损失。

回到创业板来看看投资价值的评估。一些人认为它们都是出于“朝阳行业”而愿意接受高估值。然而，如果一家成熟行业中的企业收益一年增长了 20%，而其市盈率仅为 10 倍，而另外一家创业板企业的收益一年增长率同样为 20%，但预期市盈率为 70 倍。那么投资这家成熟行业的企业最终取得的收益不是明显更大吗？

有人肯定说，我才不管价值不价值投资呢，能赚钱就是好投资。创业板还火热着呢，不参与就错过好机会了。其实，正确的投资方法是“有所为，而有所不为”。决不应为短期获利的诱惑去承担不该承担的风险。

也许您会说，万一泡沫破灭而被套，我长期投资便是了。其实，如以长期投资为目的，进入时的估值合理是关键。目前平均 70 倍的市盈率水平，显然不是长期投资创业板的合适买点。请看国外“长期投资”的经验教训：当前（2016 年一季度末），纳斯达克综合指数只是在 4 800 点左右的水平，在十多年前的本世纪之初的高峰期（2000 年 3 月的巅峰 5 048 点）入市而不能及时出逃者（相信是大多数），十多年过去了，离解套还远呢。现在到创业板去火中取栗，是很可能要重蹈当年纳斯达克投资者的覆辙的！

适合中小投资者的投资策略是什么

记得几年前，“股神”巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司年度股东大会之后接受采访时表示，**对于绝大多数没有时间进行充分的个股调研的中小投**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者来说，成本低廉的指数型共同基金或许是他们投资股市的最佳选择。潜台词就是，绝大部分中小投资者不适合以买卖股票的方式来投资。

无独有偶，国内股神也对“绝大部分中小投资者”做过同样的劝告。2015 年 2 月，王亚伟正式宣布从公募基金引退，他在离职发布会上劝诫股民别买股票。他说，任何一只股票都不适合散户买，除非他对该公司非常了解。

股票买卖是否真的不适合大多数中小投资者？为什么？

其实，两位股神说的都是实在话。无论股市涨还是跌，绝大多数中小投资者确实不适合自己买卖股票。然而，在股市上涨之时，大量中小投资者跟风涌入；到了股市长期下跌之时，越来越多的投资者又因耐不住煎熬而陆续退场，等市场回暖至火热之际，这些前期退场的投资者又陆续回到市场，如此周而复始……

因为绝大多数中小投资者都以赚取短期超额收益为目的进入股市，他们很想知道下一步市场和个股的走向，因此，对各路“大师们”的预测奉若神明。尽管不少投资者认为自己在根据“科学决策”（通过看各类投资报告来判断大势，倾听“专家”意见来选取投资标的）来做“投资”，但是，“大师们”对市场点位和个股走向的预测已被历史事实无情地证实为不靠谱。

事实上，在市场频繁交易中，大多数人最后是赔钱的。作为中小投资者，如果您仅会参阅各种各样的炒股秘笈，参考各式各样的股评，然后选股票择时机作投资，那么，笔者建议您退出——除非您真想用金钱来换取价格上蹿下跳的“乐趣”。为什么短期频繁操作无胜算？交易成本是其中一大“杀手”。

2012 年是近年来 A 股交易最不活跃的一年，但交易成本也非常高。根据中国人民银行公布的 2012 年金融市场运行情况，2012 年沪深两市股票和基金交易额为 32.28 万亿元。据测算，此数据虽较 2011 年同比明显减少了，但 2012 年券商佣金收入仍有约 245 亿元。印花税则非常容易推算（单边收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.1%)，近160亿元。两者合计，全年的交易成本在400亿元左右。

也就是说，尽管市场不景气，一年的交易成本也足够把400个亿万富豪的所有财富一扫而空。碰上了交易活跃的2015年，那么交易成本就可以用“恐怖”一词来形容了。

作为中小投资者，如果要增加股票投资的胜算，那么正确的做法是对上市公司作充分考察、分析和评估，而不是对股票的短期走势进行猜测，也不是对“大师们”的指点盲目跟从。

说简单一些，假如你有闲钱，而你的朋友开了家杂货店，邀你入股，你一定会亲自去踩点考察，通过看环境、数人流等来确定盈利能力，也会参详账目，仔细考虑风险和投资回报率等问题。当然，朋友的可靠性也在重点考察范围。如果真正以投资为目的投资股票所代表的上市公司，试问又有几人如投资朋友杂货店般去仔细考察、分析和评估？

如果上述仔细考察、分析和评估无法做到，只以纯粹的投机心态在股市“低买高抛”，实际效果无异于赌博了。那么，还有其他办法和途径参与股市投资吗？还有投资的正道可走吗？

有。那就是选择可靠的资产管理人替您来投资。说到这儿，您可能会认为，笔者肯定是个基金的托儿。非也，基金虽然不一定在股市投资上都做得很好，但是，他们有着专门的投资组合，一个股票亏了，但是整个组合可能是涨的，而且背后还有投研体系的支持。这是一般中小投资者没法做到的。举个例子吧，您看足球赛时，当看到有球星射门不进而错过机会时，您肯定惋惜地骂：这么容易都把握不住！然而，平心而论，假如您在场上，您觉得自己能做得更好吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对大家都好的投资品在哪里

经常有投资者问：买房好不好？买黄金好不好？买A股好不好？买港股好不好……每当碰到这些一句话的"简单"问题，真是不好简单作答的。因为，好东西与好价格是不同的概念。作为投资者，重点关注的应该是自己能否买到"好的价格"，而不是买到"好的东西"。

请看生活中的例子：

宝马七系是否是好车？您会说当然。如果作价1 000万欧元，您是否会买？答案是当然不。为什么？因为这对买家不是好的价格。大众高尔夫，是否不如宝马七系高档？答案是肯定的；如果以1 000欧元卖，您一定会参与抢购！为什么？这是个好价格。

我们不妨再比较一下国内投资者与巴菲特在投资著名的中石油时的不同理念。

巴菲特在2000年中石油在香港发行时，以1.27港元/股的发行价购入，其后在中石油跌破发行价后多次增持，以平均买入价1.7港元/股计算，市净率1倍，市盈率8倍，股息率6%。然后在2007年7—10月间，于11～15港元区间内连续卖出，平均卖出价的市净率约3.5倍，市盈率约17倍。

反观国内投资者，在中石油以王者归来的姿态在国内以16.7元/股"让利发行"新股时，他们以发行市盈率近30倍的明显偏高价格踊跃认购。上市之时，中石油的开盘价更是被没有认购到新股的投资者抬到48元，而且抢购者众。

结果，老巴获利约270亿人民币，而国内投资者只能高唱"问君能有几多愁，恰似满仓中石油！"究其根本原因，老巴投资中石油关注的是价格，实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了低买高卖，而国内投资者买的时候，只看公司的“光环”而不衡量价格。

说到这儿，您可能说，中石油算不上好公司，所以国内投资者才会上当而受损！笔者不想在此对具体公司的好坏进行讨论。我们再看其他的投资标的吧。

金光闪闪的黄金是公认的“好东西”吧。如投资者在十年多前以300美元/盎司买入，就是好价格，长期持有下来，获利可观；若不幸在2013年年初以1 900美元/盎司买入的，到如今(2016年3月底)浮亏达40%。

至此，投资者应该明白，**投资成功与否的关键不在于投资标的本身的“好与坏”，而在于是否以“好的价格”获得投资标的。**作为中小投资者，如果要判断投资标的价格是否“好”，那么正确的做法是考察、分析和评估，而不是凭空预测，更不应是道听途说。所谓的分析，就是对投资标的的价值做出判断。就股市投资而言，应看重的是公司实际业绩如何，股票的实际价值又该怎么样。可以通过一定的方法估算一家公司在将来一段时间会创造多少财富，这些财富折算到今天和它的市值相比是更高还是更低。如果更高，说明它的股价被低估，才应考虑买入。我们公认的投资达人巴菲特之师本杰明·格雷厄姆的说法是，投资者的兴趣应主要在以适当的价格取得和持有适当的股票。因此要以购买整家公司的态度来研究股市和股票，然后基于透彻的分析，争取在本金相对安全的前提下获得满意的回报潜力。

如果投资标的的当前价格低于或至少等于它的价值(通过仔细分析与评估而得出)，那么，它是您可以长期持有的，您大可不必把获得受益的希望寄托于别人会以更高的价格从你这里买走这一很不确定的因素上。因为，它也可以为您带来稳定的期间收益。

其实，判断价格好坏有时并不是太复杂，不需要高深的学问就可以做到。然而，“贪婪与恐惧”的基本人性弱点往往令人对具备“好的价格”的投资品敬而远之。请看例子如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2014年年中，也就是上一轮A股“快牛”启动的前夜，国内不少上市银行股以其现价、净资产和盈利等主要财务指标，可以轻易算出其只有5倍左右的市盈率和1倍左右的市净率。换句话说，以当时的市价买入，即使今后业绩零增长，五年也能收回投资成本，其后就可以零成本作为股东坐享银行的丰厚利润。这时候，投资者们却多数提出各种“风险”说辞。让笔者问您一个简单问题好了：五年后您觉得国内的大银行会倒掉吗？绝大多数人一定会说：当然不！那笔者来再问一句：为何当时银行股如此便宜却不低价买入?!

结果，2014年下半年开始，银行股稳步上涨，经历了牛熊的转换，扛过了股灾1.0、股灾2.0、股灾3.0，直到2016年一季度，总计为当时买入的投资者带来60%以上的回报。

把握“深港通”带来的投资机会

国内投资者期待已久的深港通已宣布开通，很快就要“发车”了。那么，对于国内投资者而言，面临着哪些投资机会？又要避免踩上哪些陷阱？

不少投资者认为深港通会为国内股市带来大量的境外资金，推动深市的中小板和创业板股票上涨，从而引发A股的长期大牛市，于是准备进场大干一票。笔者对此并不认同。数据表明，上市公司的业绩，特别是中小盘上市公司并不具备能支持股价大幅上涨的市场预期的高成长性。

公开数据显示，市值20亿元以下的460家上市公司的净利润由2010年的220亿元下降至2013年的27亿元，年均复合增长率为－50.3%；市值20亿～50亿元之间的1080家上市公司的净利润则由2010年的705亿元下降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至2013年的571亿元，年均复合增长率为－6.8%；而28家市值千亿元以上的上市公司净利润由2010年的9204亿元增长至2013年的13326亿元，年均复合增长率13.1%；39家市值在500亿～1000亿元之间的上市公司净利润由2010年的2413亿元增长至2013年的3900亿元，年均复合增长率为17.4%。总体而言，小市值股票的盈利能力、成长性并不比大盘股好。

小盘股经历了2015年的暴涨暴跌后估值偏高，也不具备良好的成长性。如果期望境外资金借“深港通”进场当接盘侠，这也太小看境外机构投资者的智商与专业水平了吧？相反地，“深港通”开启将是把连接香港资本市场与内地资本市场的通道由“沪港通”的“一条车道”变成“沪港通”与“深港通”的“双车道”。资金是更顺畅的双向流动，而投资理念也是双向影响的。境外机构为主的港股投资者偏好有价值、高股息率的公司，而A股投资者则青睐小盘成长股。理念双向的影响或许还会让国内高估值的中小盘股泡沫进一步受到挤压。

那么，深市的蓝筹又如何？深市有一些估值不高、有独特优势的国酒、国药等“国粹”或许会受境外投资者的青睐。港股中有不少成交不活跃的小盘股，业绩不差，普遍折价，而且折幅相当大。那么，对于国内投资者而言，与投资A股相比较，通过“深港通”投资港股或许更是个值得参与的机会。

港股市场对国内投资者而言是新的蓝海，然而，新的机遇却一定伴随着新的风险：

(1) 港股走势与欧美股市(特别是美国股市)相关度高。如果美股表现不佳，香港股市会明显受拖累。同时，港股走势也受内地经济数据以及国内股市冷暖的影响，短期涨跌的规律较A股更难把握。

(2) 港股的波动幅度较国内大得多。港股采取T+0的交易方式，即当日买入当日卖出，并且对个股不设涨跌幅限制，同时还有卖空机制。不像A股市场设有涨跌10%的限制。港股中个股一天内股价翻番，或是当天腰斩，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是常见事。而且，与“沪港通”开通时港股的标的以蓝筹为主不同，“深港通”向内地投资人开放的是港股的小盘股。这些小盘股在港股中多表现为缺乏流动性，波动超大。

(3) 港股有明确的退市机制。港股市场化程度高，受到的各种行政管制远少于A股，上市公司的壳资源价值较低。因此，上市公司基本面对股价走势的影响远大于A股。如果一个港股公司业绩下滑或前景不明，其股价表现也会很差。连续亏损或股价长期低于标准是一定要真正退市的。到时，持股人会血本无归。深受国内投资者青睐的低价绩差股，在港股中往往就是让投资者财富归零的退市杀手。

笔者有不少投资界的朋友，他们都是国内股市的投资“达人”，前些年已携在国内股市获利的余勇先行一步在港股冲浪，结果，大部分铩羽而回。其中，不熟悉港股市场，而把国内市场炒作小盘股、题材股的“成功经验”用于港股投资是主要原因。因此，建议出海试水的国内投资者采取保守策略，以分红率高、业绩稳定的标的开始，并注意分散投资，以立于不败之地。投资各类指数型基金ETF以规避个股风险也是一个好的选择。待到充分熟悉游戏规则后再作进取也不迟的。

不少投资人预期“深港通”的正式“发车”会为香港市场带来大量的南下资金，从而让港股逐步走强，因此，持币虎视眈眈，等一开闸就冲出。笔者反而觉得不要等了！现在开始参与估值依然偏低的港股就是“快人一步、把握先机”了。在“深港通”正式运作之前参与其实也不难，利用每年的购汇额度买港元然后开通港股投资账户直接投资是个办法，通过认购国内发行的投资方向为港股的QDII基金来参与也是个办法……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何做股市的“幸存者”

国内股市持续低迷，投资人在市场不景气的时候，往往把扭亏为盈的希望寄托在跟随“正确的”“专家”操作上。因此，一些“股市百战百胜攻略”之类的书籍依然畅销，“股市实操全告诉你”之类的培训班仍然门庭若市。

不可否认，极少数的股市投资达人曾在短期内取得了非常可观的回报，也有个别投资大师的业绩在较长一段时间内能显著跑赢市场（如不可复制的“王亚伟”）。然而，这些成功的模式既是可遇不可求的小概率事件，也往往无法复制。我们跟随而动，不成功却是大概率事件。为何我们感觉的往往与实际情况有很大的距离？统计学里将这类因结果导致错误认知的情况，称为“幸存者偏差”。

如何更好地了解“幸存者偏差”？让我们看一段历史故事吧：

二次世界大战时，美英对德国展开了战略大轰炸。德国防空炮火令美英空军损失惨重。国防部找来飞机专家研究战斗机受损情况以便对飞机进行改进。专家们检查了执行任务归来的飞机，发现所有飞机的机腹都伤痕累累。于是专家们建议，由于机腹非常容易受到防空炮火的攻击，应该加强机腹的防护。但真实的情况是，应改进和加强对机翼的防护。因为能够幸运返航的飞机，机翼都完好无损。这说明，被击中机翼的飞机都坠落了，而仅仅被击中机腹的飞机都返航了。所以应该加强防护的是机翼，而不是机腹。

市场中的“幸存者偏差”现象俯拾即是。例如，从回报数据看，私募基金（国内版的对冲基金）的表现多好于市场。那是因为，私募基金一旦表现不好，多面临清盘命运，无法参与统计了。比如最近就有 1 000 多只私募基金被迫清盘，因此统计样本中的数据都是“幸存者”，结果变成以偏概全了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“幸存者偏差”让我们只看见了成功者，并因此对股市机遇形成一种偏颇的看法。其实极端成功的例子背后往往是运气使然。只是心理上的一些天性（往往是过度自信）导致人们无法按概率的指引而正确行动，从而热衷于追逐小概率事件——尽管事实已经告诉我们，百人参与则有九十九亏，但投资者却偏偏认为自己就是那天才又幸运的百分之一。

因此，投资者心中的“股神情结”以及由此产生的积极寻求天才投资人去跟随的行为，其实是投资决策的误区。

唯一的应对办法就是合理配置好投资资产，以达到在分散风险的基础上获取合理收益的目的。在股票这一资产类别，最有效的投资笨办法如下：

在每一个周期（长达数年）只做两轮操作：在市场持续低迷到人气涣散、大众悲观、估值偏低之时买入，然后耐心持有到人气高涨、市场乐观、估值偏高时卖出。然后，作壁上观至下一轮周期……

有人一定会说，如此简单的方法，谁不会？

方法是简单，然而知易行难！过于自信是人性使然。大家都坚信自己是高手，不需要采取这种“笨办法”，这也是大部分投资者在股市最终亏损的主要原因。

> 能战胜过度自信的人性弱点，才更有机会成为股市投资的幸存者。

冬眠，是为下一个春天的觅食做准备

2015年11月国内股票市场持续回暖，“国家队”1万多亿元的托盘明显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见效了，被暂停几个月的IPO也恢复了。按照高层领导的讲法，就是股市进入“自我修复阶段了”。投资者们现阶段的做法也是泾渭分明：记忆力短暂的，忘记了上季度急跌的痛楚，马上忘情地投入股市追涨去了；也有记性好的，时刻惦记前期的割肉之苦，始终在场外犹豫观望。这两类投资者陷入了围城的困惑：已重新投入的怕跌，再重蹈覆辙；依然在观望的怕涨，错过机会。

那么，是否有穿越牛熊的完全策略，让投资者避免如此的纠结？

笔者的答案是：有。而且很简单！然而，就怕投资者做不到。说到这儿，读者也许会不耐烦，哪有简单的方法大家做不到的？

这个方法就是**挑便宜的买，并在价格依然便宜时一直持有。**简单吧？

如此的简单方法何人不会？假如用到股市上——2014年的今天，如果问何种股票估值最便宜，大家一定异口同声说是银行股；再问为何不买，绝大多数人都会说，盘子大，涨不动。

然而，我们回顾一下：2014年年中买入估值最低的银行股、保险股、券商股的价值投资者，穿越所有的大涨与暴跌，一直持有并保持到2016年一季度末不卖出，收益率会近80%，这样的收益率跑赢了(含以各种先进投资工具武装到牙齿的公募和私募在内)绝大多数投资者。

然而，价值投资的这种笨办法聪明的投资者通常都不会用。

您肯定说，这是个别例子！长期而言不是这样子。

那么，我们看看长期而言是如何的。

笔者1992年夏天在深圳见证了历史性的股票发行认购证风波。

当时，已经有很多人知道买股票可以赚钱发财了，深圳股市将要发行新股的消息，迅速地传遍了全国各地，于是全国股民涌向深圳，再加上组织不力，发行中“走后门”现象普遍存在，最后导致买不到股票认购证的外地人，在当日晚间开始冲砸大街上的一些商店，燃烧了几辆汽车，造成了当时闻名全国的“8·10”事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“8·10”事件的来龙去脉是这样的。当时，股票认购证是凭身份证买的，人们在去深圳前首先就要收集身份证了，他们多发动家里亲戚、朋友等等，向他们借，也有专业户到农村大量搜罗。当时的深圳还没有飞机场，只能坐火车或飞机到广州，然后必须凭边防证，才能买到深圳的火车票。于是广州到深圳的火车越来越拥挤，而全国各地期望买股票发财的人，一起涌到了这列唯一能进入深圳的火车上，以至于火车超员。在距离 8 月 10 号前的最后两天，这趟广州开往深圳的专列干脆停开了。一定要实现发财梦的人就只有用转汽车、贿赂当地村民带路等各显神通的方式进特区了。

8 月 9 日下午，认购大军就开始了行动。各个将要在第二天发行股票认购证的银行门口，就开始有人排队，等到晚间，更是人山人海了。好像在一瞬间，深圳的土地上一下子冒出了上百万人，每个银行或证券公司门口都围着密密匝匝的人群。虽然有个大概的队形，但后来的人为了冲到前面，就会有意往前挤，将队伍搞乱，而各个银行、证券公司门口维持秩序的保安，则拿着木棒或者竹竿，不断地在人头上挥舞着，维持着秩序。即使这样，也依然挡不住为了买到认购证而潮水般涌来涌去的人流。在这个城市，在这个晚上，我终于见识了深圳保安是如何地凶狠，如何地不把人当人。他们举着棍棒，几乎是劈头盖脸地朝人们头上打，有的人被打得头破血流，有的人当场晕倒……

第二天一早，当南国酷热的太阳升起，排队的环境更加恶劣。此时一些卖矿泉水和卖盒饭的小贩，也在趁机涨价，原来 1 元一瓶的，被加价到 10 元一瓶卖出，5 元一盒的，卖到 50 元还是供不应求。排队的人一个个前心贴着后背，排得紧紧的，都在盼望着能够轮到买认购证。需要说明一下的是，当时深圳发行股票采用了抽签表方式，一张抽签表 50 元，一个人排队只能买一张抽签表，一张抽签表可以分配 10 个号，也就是 10 张身份证参与摇号，在 10 个之中摇出一个中签号。所以，当天你只要排队买到了一张抽签表，那以后就必然会有一个中签的股票认购证了，就可以认购 1 000 股。当时我的想法是，1 股股票赚 1 元，1 000 股也就能赚 1 000 元了，而 1 000 元相当于当时很多内地工人工作一年的收入。有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的农民工不太清楚这个情况，也不敢用自己的资金投资，但雇佣他们的老板都是聪明人，他们将自己工厂里面雇佣的农民工也组织起来，让他们替他排队领号，老板发工资管饭。那一天，估计全深圳人的工作都停了下来，都参与到买股票的行列中。

随着时间的推移，不少队伍基本没向前动(很大部分的认购证已被网点内部的人分掉了)。焦灼的人们慢慢失去了耐心，队伍骚动起来，维持秩序的保安又挥起了棍子，向人群中打去，却仍然制止不了混乱的人潮。于是密密匝匝的人群像海浪一样涌动，一会儿朝东，一会儿朝西，身不由己，每个人都被挤得痛苦不堪。

8 月 10 号这一天，除了极少的几个发行点发行了部分抽签表外，绝大部分发行网点因为秩序太乱，没有对外发行抽签表。银行或者证券公司的铁门，一直是紧锁着的，让外面排队等候的人群越来越失望、越来越愤怒。可以想见，有人从前一天晚上就开始排队，一夜无眠，第二天白天又饥又渴，并且平白无故地、不断地遭到维持秩序的保安殴打，结果却还是一无所获，再加上知道一些内部关系人士不费吹灰之力就买到了抽签表，其内心的愤怒可想而知。终于，这个愤怒的郁积在晚上爆发了，有人开始用捡到的砖头砸大街上的玻璃橱窗，有一辆无人看管的汽车也被人掀翻，点火燃烧起来，街上聚集着一群群未能买到抽签表的外地人，个个都在愤怒地议论，甚至破口大骂。当天夜里，好像也没有警察出现，深圳市当时好像处于一种无序的混乱状态，这就是当年震惊全国的“8·10”事件……

最终，如有幸排除万难，用血、泪、汗换来了认购证，在认购股票上市后，每股也只是赚了几块钱而已。1 000 股也就只盈利几千元。而且，1993—1996 年、2001—2005 年的两轮大熊市中，这些认购回来的股票全部远远低于发行价，在市场上无人问津。

实际上，当时如果不跟风抢购认购证，而是轻松地在二级市场买入绩优股深发展(现在的平安银行)、万科地产等(见图 5、图 6，图中显示的均为复权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的价格），一直持有不动，穿越几轮牛熊轮回到今天，市值也增长了几百倍，获利非常丰厚，又几乎不花任何力气。这就是长期坚持价值投资的魔力。

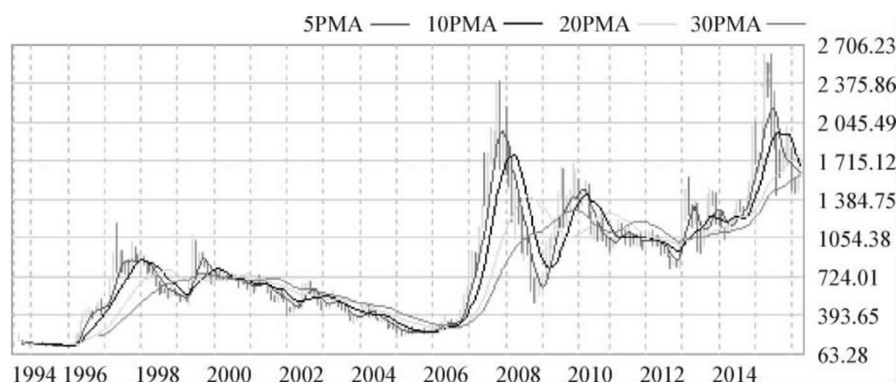


图 5　平安银行的股价走势

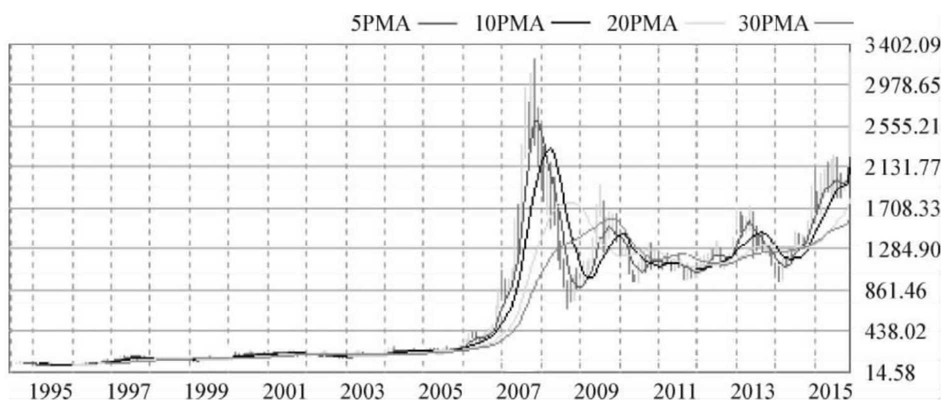


图 6　万科 A 的股价走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资的难点在哪里？为何股票市场的大多数投资者都以亏损告终？

中国股市仍然是一个高投机、高杠杆的市场。投资者的短期投资思想仍然主导着市场。小盘绩差股票的市盈率仍然居高不下。在创业板平均市盈率百倍依然能连续涨停，而蓝筹股市盈率十倍依然步履蹒跚的强烈噪音下，能维持定力并坚守价值投资的理念确实非常不容易。

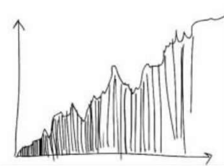
如果能隔离各种噪音的干扰，投资者就无需为判断股市一时的涨跌而纠结了。因为，尽管很长时间内公司的估值等基本面会遭到忽视，但长期而言，起作用的还是基本面。

至于短期是涨是跌，很遗憾，笔者不愿意玩这种上与下各50%概率的押大押小游戏，而且并不关心短期涨跌。因为短期而言，涨与跌都是正常的。然而，长期而言，持有的低估值的股票最终是会体现其价值的，而采用这种笨办法是终将跑赢绝大多数投资者的。因而，持有是可以安心的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五辑

价值投资真的不适合A股吗



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少国内投资者都非常崇拜价值投资的代表巴菲特，每年在巴菲特的家乡举办的年会，都有国内专业和非专业的投资者蜂拥而至取经。每年通过慈善拍卖而沽出的与巴菲特的共餐机会，也几乎为国人包揽。然而，在大部分投资者心目中，A股是不存在价值投资的土壤的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究基本面，就输在起跑线吗

正如一些专家指出的，过去几年的国内股市，是壳资源不断涨价的市场。投资决策上而言，“研究基本面，就输在起跑线”的说法广为投资者接受。成熟市场长期行之有效的“价值投资”方法在A股似乎没有任何用武之地。IPO屡次被暂停、新股发行节奏被长期严控、退市制度几乎不生效等制度性缺陷令炒新、炒小、炒绩差、炒概念等“传统习俗”大行其道。

那么，坚持“价值投资”理念的“笨人”真是A股市场的输家吗？

从2014年年底至今，A股经历了暴涨和暴跌，以追逐热点为主的投资者的命运基本上就是“九赔一赚”。亏损率之高，看看各微博、股吧、朋友圈内众多每天骂娘的就可见一斑。

事实上，一年前买入估值最低的著名品牌的银行股、保险股、券商股、白酒股等的“另类”价值投资者，如果一直持有，穿越2015年的大涨与暴跌，到今天仍不卖出，收益率也相当不错。事实上，这“一小撮”价值投资者取得的收益率远远跑赢了绝大多数专业的和非专业的投资者。

即便长期来看，也是如此。

在各个不同时期，以业绩优、估值低为准绳而买入云南白药、片仔癀、同仁堂、贵州茅台、五粮液等并长期持有而致富的人比比皆是(见图7到图11，图中显示的均为复权后的价格)。

您可能会说：如此买入就持有，投资没意思；我每天捕捉热点，天天都有涨停板。

其实，在大起大落的A股，千股跌停的机会不比千股涨停要少。您为什么就相信自己能“捉住”涨停而“放过”跌停？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7 云南白药的股票走势



图 8 片仔癀的股票走势



图 9 同仁堂的股票走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

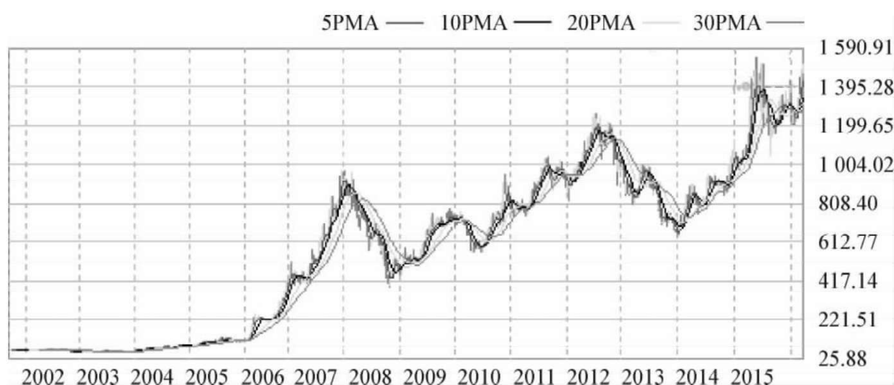


图 10 贵州茅台的股票走势

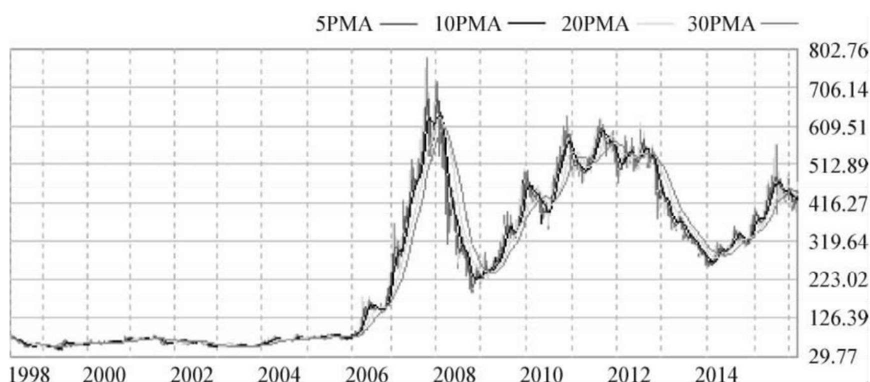


图 11 五粮液的股票走势

二级市场的投资者每天都在捕捉涨停板，恨不得每天都在交易。但千万不要小看交易的费用：印花税 0.1%，交易手续费率买卖各 0.05%，共 0.2%。按一年 200 个交易日算，40% 的本金就以交易费用的方式“消费”掉了。许多投资人在火热的股市中每天忙忙碌碌，长期而言，实际回报率却为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负值。现在知道原因了吧！

近期股市又回暖了，大家又在憧憬牛市了，投资者融资又活跃了，场外配资又复燃了……大家都认为“炒股”是在创造价值。然而，请看以下数据：

近期，沪深两市每天总成交量恢复到万亿元。按万分之五的买卖双方平均交易手续费率算，手续费每天达10亿元，交易印花税按卖方千分之一算共10亿元——按一年200个交易日算，手续费加上印花税共4 000亿元；场内融资余额1万亿元左右，一年利息近1 000亿元；假如场外配资规模与场内融资规模相当，利息又是1 000亿元。上述各项合计，股民在二级市场一年共要缴交6 000亿元的巨款。也就是说，A股单是交易与投资的相关费用每年就能消灭6 000个亿万富翁。再对比一下——两市全部上市公司2014年的分红总共才6 100亿元。

这样一算，投资者群体“炒股”的成本实际上高得惊人，甚至把上市公司为市场带来的现金价值全部消灭。

显然易见，投资者追逐热点越积极，交易越是频繁，成本就越高，最终亏损的概率也就越高。

投资者可能说，大多数喜欢炒作的投资者最终不盈利，但我自己会是个例外。恕笔者直言，说这话的投资者过于自信了。至少，笔者在股市多轮的涨跌大潮中没有见过如此成功的短线高手(除非是内幕交易)。

> 尽管A股到目前依然是由短期投资思想主导着的市场，投资者入市多以博取差价为主(长期投资仅是因为短炒被套牢而迫于无奈)，小盘绩差股票的估值仍然居高不下，然而，事实胜于雄辩，要想在A股长期生存，坚守价值投资的理念，采取长期持有股票、与绩优上市公司共同成长的策略被证明在中长期是切实可行的。只是，在市场的各类故事、概念炒作的噪音中，坚持价值投资确实需要非凡的定力才能做到。不信？请试试看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你不理财，财不理你？”还是“你不理财，财不离你？”

自从有了那句“你不理财，财不理你”的名言后，投资理财似乎变成了国人的时尚。一说到投资理财，很多人随时都能抛出一大堆理论和成功经验来分享，俨然都是专家模样。然而，几年下来，金融市场跌宕起伏，实际投资理财结果往往并不能令人满意，于是又有了“你不理财，财不离你”的戏言。

何为理财？钱多了，花不完，自然就有了理财的需求了。而通过合理的投资组合及其管理来实现财富的保值增值，这就是大家耳熟能详的“理财”。

初步完成财富积累的人士，谁不期待让手中的财富保值增值？然而，面对纷繁的理财理念与渠道，林林种种的产品，以及恒河沙数般的各路专家和大师，您是否感到无所适从？您的理财“套餐”是否在您迷茫之余，自觉不自觉地被掺入各种“毒素”？比如，以投资理财收益最大化为目的而冲动进行频繁的“波段操作”；不理解风险和潜在回报的正相关性而实施“花钱买风险”的行动；盲目自信而竭力去完成如“战胜市场”之类的不可能完成的任务……最终，投资理财乱了方寸，常常陷入“一买就跌，一卖就涨”的怪圈，这不但导致财富保值增值的基本目标无从实现，频繁操作带来的疲惫与焦虑又影响了心态，导致生活质量下降。

实际上，如果您希望通过理财实现创富梦想，那么这就是一项即使使出浑身解数、上天入地也难以完成的“不可能的任务”；但如果希望通过理财实现长期的保值增值，那么这就变成了一项不需动用高智商，甚至可以在闲庭信步之间完成的“简单任务”——只要建立合理的回报预期，并耐心地坚守价值投资的基本原则，不为短期事件所动，避免不必要的折腾，投资理财就能获得最终的成功。

因此，如果认同股市将长期走强，那么就耐心逢低买入并持有指数型基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金吧。长期而言，其表现即使不一定能战胜公认的“王者”，至少也能令您的回报率离“王者”不远。

根据东方财富网的数据，2012—2014 年上半年，上证指数一直在 2 500 点以下运行，其静态市盈率也仅在 12 倍以下，比 2005 年年中、2009 年年初的前期历史低位还要低，而且还有多次跌破 2 000 点的机会。对于有风险承受能力的投资者而言，其实当时的投资决策很简单：依然便宜？那就买入或持有啊。结果，2014 年下半年和 2015 上半年的牛市中，获利不是足够丰厚吗？

记得在 2008 年间，股市从高峰大幅下行。有这样的段子来调侃在 2007 年从众高价买股而巨亏者：宝马进去，自行车出来；老板进去，打工仔出来；姚明进去，潘长江出来；鳄鱼进去，壁虎出来；蟒蛇进去，蚯蚓出来；老虎进去，小猫出来……

笔者认为，在 2012—2014 年股市无人问津之际，“独持偏见”买入一些低价蓝筹股的投资者，如继续耐心持有，到了 2015 年上半年，以上段子会被改写：自行车进去，宝马出来；打工仔进去，老板出来……

第一财经集团的“老大”周建工先生在为笔者的上一本书《淡定，才能富足》写的序中，一针见血地指出：“为什么真正的股神只有一个？因为人人都拒绝成为巴菲特。淡定下来，长期投资，再加上书中精要介绍的各种投资方法，你也可能成为巴菲特。”

在股市投资，心态决定方法，方法决定结果。因此，首先要保持淡定的心态，才能把有效的简单方法（就是低买高卖而已）做到位，才能真正做到在股市长期获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负多胜少的热点炒作

“A 股投资从来不能讲逻辑”这一说法的确是近年来理性的 A 股投资者普遍的感叹。君不见，大型蓝筹上市公司规模大能经风浪，而且虽业绩普遍不错，价格却长期低迷；创业板小公司赢利模式单一，且业绩经常变脸，价格却一直高高在上。经营业绩稳定增长的上市银行股票价格在资产净值水平上下挣扎，市盈率低至 5 倍左右。然而，某主营业务业绩乏善可陈的中小上市公司“不务正业”地打听了一下成立银行的事项和流程，市值涨了十多亿元……已上市的银行都是运作多年的、具规模、业绩良好的公司，无人问津。只是打算办银行的（盈利更是十划没一撇）居然受热捧。这是怎样的投资逻辑？花钱买风险？

国内股票市场整体不振的时候，逐利的资金依然在四处出击：环保概念、互联网金融概念、手机游戏概念、自由贸易区概念……各领风骚三五天。每天打开智能手机时，随时扑面而来的是不同的同学群、朋友圈中频频有人点评这个热点、那个概念，继而推荐下一轮将涨停的个股，仿佛大家都成股市专家了。再认真看了下相关的推荐，其根据都是，“有好消息来了”“政策导向符合了”“大资金来参与了”云云……至于具体的上市公司业绩会否预期有可以量化的改善，股票以目前价格分析投资价值几何，却鲜有人关注。

笔者认为，参与这种脱离具体上市公司基本面的概念和热点炒作，其实与进入赌场参加大轮盘游戏无太大的差异。因为，提前猜中下一热点的概率，不会比猜中滚球落入哪一组数字的概率更大。您可能说：对股市下一个热点的“预测”是根据历史数据经过一系列精心判断而得的，是科学的判断！笔者想说的是：赌场中也有完整的关于滚球落入哪一个数字的历史数据，据此推测下一轮滚球落入何处，难道也是科学判断？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果想要知道参与这种热点炒作的实际结果，看看赌场参与人士的结果就知道了。几十年的A股投资历史也充分表明，投资者参与热点炒作，最终几乎可以肯定是负多胜少。

您可能说：我听到的都是些炒作盈利的例子，他们今天说捉到一个涨停，明日又逮住一个牛股。这其实是人性使然的选择性沟通而已。人都爱面子，若有一次炒股赢利，必广而宣之，感觉良好；到亏损时，则默默承受，不言不语。因此，尽管听到不少成功的故事，但每天频繁炒作的股市投资者，总体上仍是“孔夫子搬家，尽是书(输)”。不信，看看相关调查报告就知道了。再不然，浏览一下网上股吧中的抱怨和骂娘的帖子或手机中广为转发的表达无奈和调侃的段子……

以下就是一段网上流传甚广的段子：

其实我一点也不恨股市里的泡沫，我恨它们没带我玩！大家炒创业板的时候，你买蓝筹股；市场炒自贸的时候，你买创业板。蓝筹上涨时，你炒自贸；等你买蓝筹时，市场的热点又转向所谓的参股银行概念去了……

实际上，这种沉溺于在股市中追逐热点和概念的投资方法，是不能为投资者实现保值增值的目的的。

有人肯定说，我才不管价值不价值，能赚钱就是好投资。目前热点多而且转换频繁，不参与，就错过好机会了。事实上，世界上每天都有很多好的机会，但不在自己能力范围内的机会，又与自己何干呢？其实，**正确的投资方法是“有所为，而有所不为”。决不应为短期获利的诱惑去承担不该承担的风险。**

在股市整体疲弱之际，倒是有不少上市公司的价值是被明显低估的。这时候，有长期打算的投资者可在充分研究和了解公司价值的基础上考虑低价买入。公认的投资能人巴菲特说过：“围绕企业价值变化的市场价格就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像是一个喜怒无常的躁郁症患者，会在事情不好也不坏的时候突然从欣喜转变为忧郁。市场给你的是一个需要支付的价格，而企业给你的是价值，这才是你所拥有的。对市场的错误定价加以利用，而不要让这些错误定价对你加以利用。”今天捡到的便宜货，在今后很可能为您带来大的惊喜。这就是能支持长期投资而争取立于不败之地的逻辑。

股市“高抛低吸”真的有效吗

笔者一直认为，对于绝大多数投资者而言，股市的投资原则之一是：无为中有大作为。也就是说，**在熊市中勇于眼看手勿动，坚决不参与；而牛市到了时敢于一直持有不动，坚决不频繁换股。**这些“无为”的策略，可以成就穿越牛熊的“大作为”。然而，不少读者不以为然，纷纷驳斥说：你那套东西只适合于西方成熟市场，A 股的最大特征就是波动性大，机会多，“波段操作，高抛低吸”是最有效的方法。

笔者想了一下，因为这些读者也没有提供他们“波段操作，高抛低吸”的成绩单，无法证实此法是否有效。那怎么研讨呢？

有了！市场目前最大的投资者是谁？市场上最有能力的投资者是谁？市场上能真正有效实现个股与大盘操控的投资者是谁？市场上唯一一个理论上资金可以无限使用的投资者是谁？大家很容易凭这些特征找出曾经拯救 A 股投资者于水火中的万能侠——“国家队”。顺便提一句，最近不少专家批评“国家队”，说它不应做“高抛低吸的波段操作”。

这不是一个很好的研究例子吗？我们看看“国家队”采用“波段操作，高抛低吸”的战绩如何吧。最近，招商证券作了一份研究报告，统计了手持近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两万亿流通股票的“国家队”2015 年 7 月初入市“操作”以来至 2016 年 5 月初的战绩，发现“国家队”总体浮亏 23%。对比一下“国家队”入市时上证指数在 3600 点左右，而 5 月初的上证指数在 2800～3000 之间，跌幅也是 20%多。

顺便提一句，作为裁判员的监管者一直是在“国家队”这边的：用限制融券业务，几乎停止股指期货做空，进一步限制大股东流通股减持等一系列措施为“国家队”保驾护航。连如此无敌的“国家队”做“波段操作，高抛低吸”也未能跑赢市场，更何况是普通的投资者？

建议普通投资者还是正确认识自己，避免过度自信吧。少一点动手，少一点疲惫与焦虑，是不会因此而错过大的投资机会的。

愿不愿意等待就看投资者您的决定了。至于这一天何时会来？笔者想，当真正的发行注册制能够落地、退市制度得以严格执行的时候就是了。何时能把这些措施真正落实，那就要看监管者的了。

坚持价值投资是在股市中长存的秘诀

每当春天见到盛开的樱花，笔者就想起了一大批曾经活跃在投资界的牛人（庄家吕梁、炒股冠军赵笑云、带头大哥、霸气的徐翔……）、牛股票（琼民源、银广夏、中科创业……）、牛机构（中经开、德隆、南方……），他们在资本市场的辉煌就如春天的樱花一样——灿烂却短暂。

一位知名的资深投资管理人说过一句话：衡量一个投资人成功的标准，就是看到他 20 年后还活跃在市场上。事实上，国内的资本市场也就 20 多年的历史，当年曾经牛气冲天的投资者、股票、机构，到现在多已消失无踪，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么牛的倒是长存至今。

其实，作为资本市场的投资者，特别是职业投资者，所追求的目标绝不应是“常胜”（因为这是不可能完成的任务），而应该是退而求次的“长存”。然而，要实现“长存”这一貌似“小而近”的目标，也绝非易事。试看看身边的专业投资者有多少是坚持20年仍旧“屹立不倒”的，您就知道其中的艰辛了。

那么，能做到“长存”的投资者，其秘诀是什么？您是否很想得到？

巴菲特说了：“没有什么投资的智慧和方法未曾写在书上。”也就是说，所有的所谓投资秘诀都已经是公开的秘密了。

其实投资的原则和方法也简单得很：“低买高卖”就是了。然而，为何多数投资者最终都做不到？

目标定得高而投资行为急功近利是其中一个主要因素。作为金融业的长期从业者，笔者经常受邀出席各种讲座，与投资者分享投资方法和策略。笔者通常都会从资产配置理论讲起，分析市场涨跌的决定因素，介绍价值投资的理念，等等。然而，大家的反馈通常是，你讲的都不错，更有用的还是给我们推荐几只明天一定涨的股票吧！

笔者很无语，如此急功近利，又如何能实现长存呢？

笔者在这种情况下，通常还是说实话，告诉他们自己没有推荐“必涨”股票的能耐。于是他们就直奔市场上的“荐股大师”“民间股神”“投资能人”去了。

本书的第一辑已对此类江湖术士的手段进行揭露。其实这些“股神”、骗子的技巧并不高明，为何上当者众？因为投资者人性中的贪婪导致其失去基本的判断能力了。成语“利令智昏”说的就是这种现象。在社会上，大家都是精明之人，但往往一进了股市就昏了头。盲从之后，就上当受骗了。

即使是真正的专业分析人员，他们也不可能准确预测市场和个股的短期走势。尽管市场中有许多专家把精力用在预测和研判买进和卖出的时机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，然而，成功的概率确实非常低。所谓的基于各种观测指标之上的技术分析，虽然貌似专业，但实际上都只能事后用来解释已发生的走势，而鲜有经证明的确能准确预测中短期未来的。不信的话，请找来一段时间（如三个月）的证券报刊，对照一下专家预测和市场的实际走势，比较一下机构的“金股推荐”与其后的实际表现，就知道这是何等的不靠谱了。

要实现在投资市场中长存，除了前面提到的“低买高卖”的简单方法外，心态更是关键。说到心态，如果以“发财”为目的来投资，那么心态很难淡定下来。浮躁的心态会导致投资人每日在市场上为“把握好每一个机会”而追涨杀跌，败局是注定的。相反地，如果拥有投资仅是让“财富的保值和增值”的“不进取”的心态，投资者多能沉下心来，冷静研判市场的中长期大势，作涨跌的概率分析，也能计算目标公司的估值，成功实现“低买高卖”的可能性反而会大大提高。

那么，就让我们一起，以淡定的心态对目前的股市作一下长期和方向性的判断吧：

尽管在国内经济增速放缓、经济机构面临转型、资金成本偏高等因素作用下，大的牛市行情在近期不可期待，但现在上证指数 3 000 点的水平上，市场中还是能找到一些市盈率在 10 倍左右的质优价廉的股票的。

其中一些保险、电力、名酒等股票的红利回报率已高得极具吸引力。试想单凭红利回报就超过 4%～5%，跑赢余额宝。长期持有的话，是可以做到“涨固欣然，跌也淡定”的。而且这些股票的市盈率都在 10 倍左右，理论上来说，即使今后利润零增长，少于 10 年就可收回全部投资了。

这些标的，算得上是“低买”了吧。要不要投资？敢不敢投资？就看您是否坚持价值投资的理念了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁才是股市的真正赢家

2013年，A股主板指数全年收跌，投资者的生存状况如何呢？据某财经媒体的网络调查：投资者大面积亏损，占比超过65%。其中26.3%的人亏损20%～50%，占比最高；居然有7.5%的人亏损80%以上；有11.2%盈亏基本持平；仅有22.6%人成功实现盈利，但盈利幅度不高。作为投资者，如果参与二级市场的投资，显然胜算不高。

然而，二级市场交易却依然活跃，股票市场成交量同比有所上升。沪、深股市累计成交超过40万亿元，同比有两位数的增长。这意味着什么？一年间400多亿元的印花税被上缴（单边千分之一），800多亿元（双边千分之一）流出市场到了券商和交易所。同时，全年各基金公司管理费总收入达273亿元……2014、2015交易火爆的两年，上述各类交易费用更是比2013年连连翻番。

文章看到此，您肯定能看出谁才是二级市场的绝对赢家了吧。它们是税务局、交易所、券商、资产管理人。

您可能说，市场有周期性，碰上牛市的时候，情况会有所不同！

那么，我们看看牛市又如何：根据《上海证券报》的调查统计，虽然2009年的中国股市走出了一个漂亮的“V型”大反转，个股也普遍呈井喷式上涨。但在这样的“送钱行情”下，并不是所有投资者的腰包都“水涨船高”，收益跑赢大盘的投资者寥寥无几。参与调查的投资者中，仅有65%的股民2009年实现盈利。其中，盈利幅度在50%以内的股民，占比为30%；盈利51%～80%的股民，占比为10%；盈利81%～100%的股民，占比为9%；盈利在100%以上实现市值翻番的股民，占比为16%。可以看出，与当年各大指数中表现最差的上证综指80%的年涨幅相比，仅有1/4的散户跑赢了大盘。出乎意料的是，在这难得一遇的牛市中，不赚钱反而赔钱的投资者倒是大有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人在。在参与调查的 2.5 万多名投资者中，2009 年出现亏损的股民占比高达 35%。由数据可以看出，即使是在牛市中，二级市场的多数投资者也不是赢家。

普遍上涨的 2009 年市场，交易比这几年的弱市更活跃，投资者们买卖股票和认购股票型基金的劲头更足。结果，大赢家无疑又是税务局、交易所、券商、资产管理人等几大“金刚”。

为何二级市场的大多数投资者不论牛市还是熊市都成不了赢家？

最主要的原因是**过于频繁地买卖。**国内的投资者大多交易非常频繁，看看文章前面的统计数据就知道，频繁交易的结果，除了通过上缴印花税的形式为国家“多做贡献”和通过交纳交易手续费等形式造就相关行业的高额利润外，自己难有所获。

无独有偶，国外成熟市场的情况其实也差不多：2000 年，布拉德·巴贝尔（Brad Barber）和特伦斯·奥迪恩（Terrance Odean）研究了在一家大型折扣经纪商开户的 6.5 万名散户投资者的交易行为。巴贝尔和奥迪恩研究的时间段是 20 世纪 90 年代初，这一时期股市一直持续上涨。研究结果是：反映美国股市的一项指数在一年内上涨了 17.9%，但交易最为活跃的投资者同期收益率仅为 11.4%——如果经过若干年的复合计算之后，这一差距还会进一步拉大。

频繁交易的投资者支付的税费等交易成本侵蚀着他们的投资收益，却未能改善他们的投资表现。因此，频繁交易的投资者的实际成绩非常不理想。

同时，研究显示，另一类“典型投资者”交易次数较少，每年跑输大盘 1.5%——远好于频繁交易者。当然了，最后一类“几乎不交易”的投资者的投资回报与市场基本一致，反而是成绩最好的。

其次，浮躁的心态下，投资手段与目的不符也是多数投资者成不了赢家的另一个重要原因。不少投资者的投资目的自称是让“财富保值和增值”，然而，心态上还是以“发财”为目的，很难淡定下来。结果，简单得很的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本方法——“低买高卖”难以真正实施。

在实际的操作层面，是感觉的“低”，还是经科学估算的“低”？每天追涨杀跌的短线投资者是无暇去作科学计算的。而且，即使是选对标的，也选对了“相对好”的时机，往往短期遇到的大概率情况是“买了就跌，卖了就涨”，又或是“涨了没买，跌了没卖”。浮躁心态驱动下马上作反向操作，结果往往是两边“挨耳光”。

既然二级市场的投资者成不了绝对的赢家，那么有没有可能成为相对赢家？

答案是肯定的。然而，要成为相对的赢家，“不进取”是前提条件。只有如此，才能以稳健的心态，设立合理的长期回报预期，避免经常的短期进出，同时做到冷静研判市场的中长期大势，作涨跌的概率分析，并计算目标公司的估值，从而增加“低买高卖”的胜算。

在选择“标的”方面，如果专业投资者有时间和能力做公司的财务分析以及行业调研，那么，根据估值和成长性来精心选择并投资个股是无可厚非的。对于不具备上述时间和能力的一般投资者而言，正确的方法是简单地持有各类指数型基金来分享市场的长期平均回报。虽有不少人很轻易地拿出从 2007 年年底购入指数性基金至今一直亏损的例子来反驳，其实也无法说明是方法的错。亏损理由也相当简单：长期投资的估值分析没做好而已。

当时，上证指数 6 124 点对应的市盈率是 60 倍以上的估值历史高位，上行的概率当然比下行要小得多，显然是不应该投资的。而 2014 年年初上证指数 2 000 点对应的市盈率是不足 10 倍的估值历史地位，长期而言，上涨的概率远大于下跌了。然而，上证在 6 124 点时投资者蜂拥而至，在 2 000 点时却门可罗雀。

我们还是用数据说话吧。

相关数据显示，在 2008 年至 2013 年年底的 5 年时间中，标准普尔 500 指数涨了 128%，而巴菲特所掌舵的伯克希尔·哈撒韦公司在同期的回报率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅为80%多。这意味着，巴菲特的投资帝国过去5年来的净值增长率没跑赢大盘。

既然公认的股神都难以在投资的长跑中跑赢基准指数，如果作为普通投资者的您还希望成为二级市场的相对赢家，那么，坚守价值投资的理念，以市场整体估值为准绳，做长期投资者，做指数型基金投资者吧。

股市投资的顺流与逆流

大家耳熟能详的投资要诀中，“顺势而为”是其中一个。

“顺势而为”的思维模式，令投资者在实际的操作中，多喜欢从众。其结果，就出现市场常见的“马太效应”。当市场涨势形成之时，从众的心态让投资者们争先恐后入场，结果，造就了上证2007年10月间的6 124点峰位，还有当时万点论的“高见”。当市场跌势形成后，同样因为投资者的从众心态，市场长期阴雨绵绵。墙倒众人推的心态下，有了2014年年初的千点论。

其实，后来的股市走势证明了，2007年10月是A股的绝佳卖出机会，而2014年年初是最佳的买入机会。也就是说，在投资策略上逆市而为的往往都成了大赢家。

全球知名的财经评论员罗伯特·科尔(Robert Cole)说过：当买入者多于卖出者时，股价就会上涨。而当卖出者多于买入者时，股价就会下跌。公众见解不总是正确的，但大多数人的行为却常常比个人见解更有说服力。然而，最高投资利润属于那些能够预见变化的投资者，因此，投资者往往需要逆流而行。

都知道逆流而上需要“独持偏见、一意孤行”的勇气。但是，仅凭勇气来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做顺流还是逆流的投资决定往往是草率的。我们必须有一定的参照基准。而股市中，最好的参照基准就是估值了。

在 2007 年国内股市沪指 6 000 点以上追涨以及在 2015 年五六月间加杠杆的，除了部分“不明真相”的初学者外，还有很多资深的投资者，甚至专家们。他们在选择顺势而为的时候，忘记了考虑当时已高处不胜寒的市场估值了：2007 年 10 月，沪指成分股平均市盈率达 46 倍，平均市净率也近 7 倍（根据彭博资讯数据），2015 年 6 月初，创业板平均市盈率 150 倍，而平均市净率达 10 倍。

2014 年年初，沪指在 2 000 点一线的动态市盈率仅为 10 倍左右（根据彭博资讯数据），已低于 2005 年的 1 000 点、2008 年的 1 664 点时的估值水平。这一与增长率接近零的发达国家市场保持一致的估值水平，令股市的长期投资机会无可置疑地出现了。而被斥之为“陷阱”的蓝筹们（以沪深 300 指数成分股为代表），按当时的市盈率，折合年化投资回报率超过 10%。但“顺势而为”的思维定式让大部分投资者对低估值带来的极好投资机会视而不见。

写到这里，您一定会问：现在我应该是顺势而为，还是逆流而上？是买入，还是卖出？笔者建议一起来看看估值：

根据彭博资讯 2016 年 3 月 31 日的数据，目前上证指数剔除银行等权重股后市盈率（平滑了低估值蓝筹的影响）为 40 倍，中小板平均市盈率为 65 倍，创业板平均市盈率为 75 倍，而 10 年来的平均市盈率为 23.09 倍。显然当前的估值依然远高于历史平均，整体估值偏高。正确的决定不难做出：克服贪婪，不要太积极参与了。

对于在过去几年间经历了从冰点向热点转化又成了“国家队”控盘工具的国内银行股，大家也有着该买入或该卖出的争论。如何做投资决策？笔者建议还是看估值。目前 16 家上市银行的市盈率平均值在 5～7 倍之间（根据彭博资讯 2016 年 3 月 31 日数据），市净率在 1.5～2 倍之间，估值还是处于相对的历史低位；然而整体经济增速放缓的背景下，坏账压力不小，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率市场化完成后，银行盈利的增长性已经不再。因此，我们行动也需要谨慎了。

股市投资真正可行的策略是，**估值低时买入，估值偏高时卖出。**如果没有价值评估的基础，无论是“顺势而为”还是“逆流而上”的投资策略都是不靠谱的浮云。虽然市场总体偏贵，但结构性的机会还是会有的。至于哪些细分领域还有较好的投资机会，从价值的评估中，我们不难发现国酒、国药、保险、消费等国内上市公司真正有竞争优势的领域，是可以找出穿越牛熊的牛股的。估值较低时买入，长线的获利空间更大。

> 股市投资真正可行的策略是：从长期投资着眼，估值低时买入，估值偏高时卖出。

什么才是有效的股市投资方法

每逢年底，到了投资“秋后算账”的季节，财经媒体们就开始比对各大机构年初对指数点位以及年度“金股”的预测，并对不靠谱的预测揶揄一番，揪出“最不靠谱的机构和分析师”。

实际上，按照每年的预测与真实结果的统计，不靠谱的都占绝大多数。投资者们于是戏称这些专业的预测为“反向指标”。

尽管年年的预测结果都被证明不大靠谱，但投资者们还是希望聆听不同的预测并选取一些他们认为可靠的去跟随。为何？因为大家都希望通过捷径走上快速致富之路。然而，真有可以如此致富的捷径么？

其实不然。笔者长期从事投资与理财行业的工作，认识了不少富裕人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

士，但他们当中无一人真正因在股票二级市场中成功地每天倒腾而致富；同样的，认识的一大群分析师中也无一人因自己研究出“金股”并成功把握住而致富。

尤金·法玛（Eugene F. Fama）教授是2013年诺贝尔经济学奖获奖者之一。有趣的是，他获奖的研究成果证明了市场是“有效的”。也就是说，**长期而言，任何的研究、预测、策略都不能为投资者带来战胜市场的超额收益。**

金融市场有效的结论如果成立，那么正确的投资方法就是“无为而治”了。因为，一切宏观与微观的研究都会变得无效。就股票市场投资而言，当前的股价反映了我们目前对这些股票价值的一切可知的信息。因此，市场上不存在真正意义上被低估的便宜股，不存在能预知未来走势的专家。理论上，投资者希望通过自己努力获得或者跟上有能耐的高人，从而在市场中走捷径而暴富的可能性也不存在。

理所当然，法玛教授的结论难以让证券市场从业人员和广大投资者所接受。大家可能会生气地反驳：这样一来，从事投资分析、公司研究的所有专业人员失业得了！投资者也不用操心具体的公司和行业，就随便买得了！其实，从生活中的实际例子出发，我们会更容易明白法玛教授的理论。例如：在高速公路上遇上堵车，一些驾驶员往往左冲右突，频频试图转到顺畅的行车道；然而，费尽力气变换车道后，又常常发现看着顺畅的车流突然又不动了，而原来刚离开的不动的车道又动起来，结果吃力不讨好……

那么，是否从事投资分析、公司研究的所有专业人员的工作就毫无价值可言？答案是：不。正因为有如此多的专业人员及时地对所有的市场宏观和微观新动态及信息进行分析并做出定价建议，而大多数投资者们又紧密跟随这些信息和建议做出买卖决策，才令金融产品的价格在瞬间就充分反映了所有的新信息了。如果没有如此庞大而敬业的分析研究专业人员群体，没有“精明”的热衷于交易的投资者群体，市场的有效性就会大大降低。

从长远着眼，如股票发行向注册制过渡，同时严惩财务数据造假和内幕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易,则国内股票市场会变得更"有效"。那么,在"有效的市场"中,什么才是有效的投资方法?

法玛教授的市场有效理论的精髓在于:投资者不应试图通过选择市场时机、追逐热点,又或是选到"必涨的金股"而致富。相反在实践中,追逐热点往往意味着在"非理性繁荣期"跟风高价买入,在股价非理性大跌时低价恐慌抛售。也就是说,本应该是简单的"低买高卖"投资原则,执行起来就变成"高买低卖"了。事实上,只要把投资的时间放长,就会发现金融市场实际上很有效。简单地持有一篮子股票或指数型基金的长期投资者,取得的长期投资回报往往远优于每天在市场追逐热点和根据对短期走势判断而频繁进出的人。

耐心长期持有一些真正优质的公司股票,通过分享公司的长期收益而致富的大有人在:国外有股神巴菲特长期持有可口可乐的故事,国内也有超级散户刘先生与万科同成长的经典。只是,要走他们的成功路,投资者需要的不光是沙里淘金的慧眼,更需要有从容淡定的心态。以万科为例,20 年间,股市经历了若干个牛熊周期,个股的价格也大幅潮起潮落,对持有的优质股票始终不离不弃的投资者寥若晨星。

市场越是变得有效,价值投资的优势就越是能得到充分体现。

市场有效说的追随者不会相信有所谓的"高人"能预测短期的市场表现,因为有效市场已经反映了一切已知信息。每天的价格变动仅仅是因为新报道的消息,而不是因为过去做出的任何预测。而且他们也会更愿意采取被动的投资策略,如长期持有费用成本较低的指数型基金,通过省心、省力、省管理费来提升长期获利的机会。更重要的是,如果投资者认真对待有效市场理论,那么他们会拒绝所谓的高回报诱惑,更能避开市场中形形色色的泡沫,从而避免因泡沫最终破灭而造成的损失。试想引起金融危机的次贷资产,当时这些资产被评为非常安全,收益率却又极高,有哪个真正的有效市场说的追随者不会因此高度怀疑次贷资产的真正质量?当今而言,如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果推崇市场有效说，又哪会相信 2015 年上半年 A 股“水牛市”中的“我们这次完全不同”“改革牛推动股市上万点”等豪言壮语？哪会相信我国房市只涨不跌的“特殊论”？哪会认为人们可以靠投资房地产而长久暴富？

如何完成战胜“股神”的“简单任务”

股票投资战胜市场是多数投资者的目标，然而对于绝大多数投资者而言，实际上的投资战绩往往很差。于是，大家又转而追随各路“高手”“股神”，希望通过这些“股神”的带领而达到战胜市场的目的。

相关机构发布的数据显示，在 2008 年至 2013 年年底的 5 年时间中，标准普尔 500 指数涨了 128%，而巴菲特所掌舵的伯克希尔·哈撒韦公司在同期的回报率仅为 80%多。这意味着，巴菲特的投资帝国过去 5 年来的净值增长率跑输大盘。

换而言之，世界公认的“股神”巴菲特在过去 5 年的投资表现远落后于作为基准的美国标普指数。这是否出乎大多数人的意料？这表明，即使真的“不小心”被“股神”看上收为徒弟，而“股神”又愿意毫无保留地传道授业，跟随的结果却仍是明显落后于市场。

尽管如此，读者可能还会说：这是国外的经验，国内市场不适用！

好，我们一起看国内的数据好了：王亚伟曾经是国内公认的“最牛基金管理人”，他曾经手中的明珠——华夏大盘精选在 2009 年以 116.19%的全年净值增长率称霸全部开放式基金；我们再看看作为基准的沪深 300 指数，其在 2009 年沪深 300 指数的累计收益率也有96.71%，不会太多地逊色于华夏大盘精选。而且，华夏大盘一直处于封闭状态而令投资者认购无门，否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则，能否跑赢基准还是个大问号了。

既然，中外“股神”们都不能持续地大胜市场基准收益，而且凤毛麟角般的真“股神”可遇不可求，即使遇上了也多跟不上，我们为何还需孜孜不倦地去寻觅这些投资高人呢?

您可以用投资指数型基金的方法轻易地做到收益与市场同步，并且实际上也能取得接近甚至战胜“股神”的战果。

以指数型投资为基本策略，放弃战胜市场的梦想，将会明显减少买卖操作，并降低交易费用。而且选择指数型基金投资还会降低管理费用。须知道，高费用会严重侵蚀您的资产，因为管理费用和基金投资的交易费用最终是持有人“买单”的。交易和管理费用的降低，其实就是收益率的提高。

因此，对于一般国内投资者而言，在 A 股主板市场估值较低之际以指数型的被动式投资方法来追求市场的长期平均回报，不失为为未来收获而播种的良策。

这也是价值投资的基本原则。

“坚持”就是股市投资取胜之道

要驾驭好股市以取得投资的成功，必须做到“两个坚持”：市场火热时通常估值偏高，应做到坚持不投资，而当市场低迷而估值偏低时，能做到坚持投资。这就是谨守价值投资的准则。

大家都知道，作为国内最富的人之一的史玉柱，其真正暴富是从投资银行股开始的。根据公开的信息，他第一次是在 2006 年股市低迷时接手大量价格极低的华夏银行、民生银行的限售股权，经过股改后这些股票开始流通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并大幅增值，仅在 2009 年其就套现 30 亿元。而史玉柱又在 2011 年、2012 年股市持续下跌之际，再度多次增持民生银行，共耗资 55 亿元。短短几个月后，有心人算了一下，发现按 2013 年 1 月中的市值计算，其浮盈已达 24 亿元，又一次创造暴利神话。有人问他投资如此成功的秘诀是什么，他的回答是：简单，我觉得便宜就买。

其实，前几年他大手买进民生银行股票时，每次都会在微博中宣告一番，然而跟随者寥寥。他的投资成功明显可以复制，只是“恐惧”这一人性弱点让大家拒绝复制而已。对市场会继续下跌的“恐惧”，令投资者面对非常便宜的银行股所具备的投资价值视而不见。

据证券时报网的消息，2012 年年末至 2013 年 1 月中旬，A 股市场连续反弹一个月，沪深股指分别从低点上涨两成左右，而此期间 A 股账户却清仓逾 50 万户。说明了在股市开始回暖时，不少投资者选择了匆匆撤离股市。

跌时“甘于失败”而持有，到涨时又不“敢于胜利”而坚持。如此操作投资，岂能成功?! 又是在市场长期下跌过程中形成的“恐惧”，令投资者把“坚持就是胜利”这句老话忘得一干二净了。

要取得投资成功，其中一个关键就是要在投资标的处于“便宜”状态时，战胜“恐惧”，敢于买入，敢于坚持。

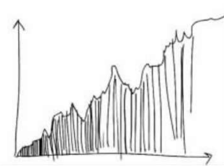
不是价值投资不适用于 A 股，“价值”投资者之所以在股市投资失利，是因为受市场的各种噪音影响而不能坚持其价值投资的原则。价值投资的最基本的准则就是简单的“低买而高卖”，衡量市场以及个体的上市公司的估值其实也不难(大数据年代，各种数据和信息非常齐全、完备，而且免费)。但是，要执行，那就要有克服自身贪婪与恐惧等人性基本弱点的魄力，以及抵抗市场中各类噪音的定力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六辑

淡定才是王道



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都知道在牛市应该坚持投资，在熊市则应该静待拐点。然而，对于每天参与其中的投资者来说，这一点很难真正做到。其实——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者最难战胜的敌人是自己

现在提起国内主板市场，投资者多表示失望和无奈：沪指徘徊在 3 000 点（十多年前就到过这样的水平了），如果有人此时说股市前景光明，即召来骂声一片……还记得 2007 年，沪指涨势如虹，攀上 6 000 点的高位，市盈率超过 60 倍，那时，当有人提出股市万点论时，得到的是无数欢呼！

市场还是那个市场，上市公司还是那些上市公司。为什么投资者有这种天壤之别的态度？因为投资者多会在股市上涨时头脑发热，高度乐观，常会高估市场的投资价值；而在下跌时焦虑不安，极度悲观，以至于看不到光明，从而往往与低估值的机遇擦肩而过。

说到这里，笔者得引用“行为金融学”谈谈投资者常入的误区：

第一，投资行为其实很大程度上受投资者情绪的左右。投资者对投资标的（股票、房产等）价值的看法并非按照科学的估算，而是按照情绪来决定的。如投资标的的价格一路看涨，则认为“很有投资价值”，否则认为“没有投资价值”。

可是长期而言，最终决定投资标的走势的确实是按照科学估算出的价值，而非投资者凭情绪感受而判断出的“价值”。2007 年年底上证 6 000 点时，市场人士们凭乐观情绪判断 A 股主板“很有投资价值”，但其时随波逐流入市的结果如何，大家都已知道了。A 股最终被超过 60 倍市盈率的估值一直牵引着长期下行……

第二，投资者“生怕错过机会”的贪婪，也决定了顺水推舟的投资狂热，从而促成了人类金融史上一次又一次事后看来是几近荒谬的大泡沫。

记得 21 世纪伊始，美国纳斯达克指数经过几年的持续上涨，超过了 5 000 点，对应的平均市盈率超过 70 倍，泡沫已显而易见。然而当时投资者情绪随市况高涨而高涨，每当有回调，很多投资者高喊着“life time

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

opportunity"跑步入市。结果,跑步入市变成"跑步送钱"。一度被认为"代表新生产力、代表全球的未来"的纳市一路下跌至1 000余点。至于比5 000点时好得多的买入机会,后来多着呢!

2015年二季度,A股的杠杆牛市进入高潮,投资者们喊着"这次和以往完全不同"的口号,加杠杆入市。把中小板、创业板的估值推升至全球股市有史以来的巅峰。结果如何？当然是损失惨重了。

第三,投资者"忘记过去,放眼未来"的过于乐观态度,往往让投资者们一次又一次地陷于泡沫之中。结果,一次又一次地把自己辛勤劳作赚得的收入,通过这种轻率的投资行为送给他人。

著名的投资人巴菲特说过一句很睿智的话：**人们最值得吸取的教训就是,人们从来不从过去的失误中吸取教训。**投资者挂在嘴边的话就是：这次不同!

且看,纳斯达克在21世纪初崩盘的国际经验,加上上证2008年大跌的国内教训,丝毫不能阻挡投资者追捧国内创业板的步伐。

创业板2015年成功冲过4 000点,市盈率达150倍,在全球范围内前无古人,后估计也难有来者。人们当时认为,创业板代表中国的未来,没什么好担心的。

尽管创业板估值当时已远超纳斯达克21世纪初和上证2008年崩盘前的水平,投资者们依然因害怕错过投资机会而趋之若鹜。古今中外的经验教训就全抛之于脑后了。

其实,当时笔者一直劝导身边的投资者："现在不凑这个热闹,今后以现在的半价购买绝大多数创业板股票的机会多得很！不去参与这场击鼓传花的游戏也罢。"然而,非常可惜,当时的劝导鲜少成功……

行为金融学告诉我们,投资者情绪的影响往往会使投资行为踏入误区。**克服自身人性的弱点,建立起理性的投资理念,才是投资成功的关键。**因此,投资所面对的难以战胜的敌人不是市场,恰恰是投资者自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果如何？股灾中三轮下跌，创业板指数由 4 000 多点在短短几个月内跌至最低的 1 800 余点。被晾在巅峰之上的投资者损失惨重。

> 有时候，笔者向投资者们讲投资策略，得到的反馈往往是：道理我们都懂，可是行动起来真的很困难。这就是投资者群体的知行不一现象。

股市投资须知行合一

说到知行合一，笔者想先分享一则寓言：螃蟹、猫头鹰和蝙蝠去上改正补习班。数年过后，它们都顺利毕业并获得博士学位。不过，螃蟹仍横行；猫头鹰仍白天睡觉，晚上活动；蝙蝠仍倒悬。老习惯难改啊。

得益于"高科技"，微信群一下子把失散多年的高中同学聚在一起。同学们来自各行各业，于是有不同的话题分享。投资当仁不让地成为其中一个最热门的话题。于是乎，有若干位"专家"每日推荐"必涨的股票"，为同学们投资致富忙得不亦乐乎。更多的同学在交易时间实时向"专家"打听他们手中的股票能不能卖，看中的股票能不能买，而"专家"也乐此不疲地指点、传道，仿佛一位能治百病的"医生"，又像一位自认能预测未来的"先知"。

群里的这些"专家"每天推荐金股，"信众"们每天打听消息，接受指导。但有一点可以肯定：专家和信众都没能实现通过每天在股市追涨杀跌而实现发财梦。否则，超级富裕的他们哪还有闲心每天在群里凑热闹？其实，多年的投资经验已明确告知，短线炒作既不能实现创富，也无助于财富的增值，但他们依然乐此不疲……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同学群中的“专家”基于同学情面只能“免费传道”，而社会上的“知名投资专家”则不然，他们的“传道”即使不能帮他们挣大钱以实现财务自由，至少令家人衣食无忧是轻而易举的。君不见，“名嘴”们无论到哪里都被大批粉丝簇拥着，拿着可观的出场费。文采好一点的可以写一些《股市百战百胜攻略》之类的畅销书来取得可观的版税收入，文笔稍逊一筹的也可以靠办“股市实操培训班”之类的获得来钱门道。实际上，笔者认识大批长期活跃的“知名股评人士”，都懂得华丽转身并充分利用其名气写书、办培训、开讲座、卖软件而财源广进。最低限度也可以成为各大论坛、商业活动的宠儿，赚取到可观的出场费。这就是“知名股评人士”实现小康的秘密了。

然而，笔者从来没听说认识的这些“股市专家”中有任何一位能确切地证明自己因股市投资成功而致富，并真正过上好日子的。顺便再提一下，笔者所认识的所有人中，也还没有听说谁因为聆听了某专家的教导，又或是投资了某专家推荐的个股而致富的。

因此，我们可以很负责任地得出结论：**无论是普通小散户，或是机构投资者，抑或是专业投资者(如知名股评人士、投资专家)，都难以通过短期在股票市场的操作而致富。**

与创富相反，投资者们天天在股市追涨杀跌，只是在股市中“送钱”罢了！为何？因为短期而言，投机成功和失败的概率各为50%。操作多了，总体上大多是盈亏相抵，然而，交易成本是要真金白银上交的！您可能说交易费用不高，微不足道。回头看看书里咱们一起算过的关于交易费用的账就知道了。

显然，进行短线的买卖操作就是参加一场赌局般的“负和游戏”。长此以往，无论是普通小散户，还是机构投资者，抑或是专业投资者(如知名股评人士)，都不会最终获利。如何应对？看来唯一应对的办法就是最大限度地减少操作以节省交易费用。最有效的笨办法是：

在每一个周期(长达数年)只做两轮操作：在市场持续低迷到人气涣散、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大众悲观、估值偏低之时买入，然后耐心持有到人气高涨、市场乐观、估值偏高时卖出。然后，作壁上观至下一轮周期……

有人一定会说：如此简单的方法，谁不会？这样一来，大大减少买卖操作，不需要人指点迷津了，那股评家们不是失业了吗？

尽管放心！方法简单，然而知易行难！这也是人性使然。大部分投资者为了使"投资收益最大化"，肯定是会频繁操作的（只不过结果一定是适得其反而已）。因此股评人士致富的阳关道（当网红、写书、办培训、开讲座、卖软件、赚出场费）还是大可以走下去的。只是就大部分投资者而言，他们不去研判市场大趋势是向下还是向上，也不认真研究上市公司的应有价值，只是在二级市场天天炒作，非常忙碌——钱途却堪忧！

做一片远离雪崩险地的雪花

2015 年是股市投资者经历的非常不寻常的一年，或大喜，或大悲。无论大喜还是大悲，2015 年都已经过去了。作为交了昂贵学费的投资者，应该从中得到哪些收获？

对于股市投资者而言，经历了前 5 个月股市大涨的大喜，也承受了股灾之后去杠杆、去泡沫的大悲，最终进入"自我修复阶段了"。

有些偏激的投资者大骂股市"赌场不如""是万人坑"……呼吁严惩买空的人，责怪"国家队"托市不利……笔者也容易理解为什么大家会有如此偏执的观点，因为东方财富网最近的调查表明，尽管 2015 年全年来看，A 股不同的指数总体还是明显上涨的，但经过了大起大落之后，75%的投资者已经是总体亏损了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A 股市场真的如此不值得投资吗？显然不是！

即使是经过暴跌，A 股依然是很好的投资品：笔者孩子的银行账户，从 2014 年 10 月以来一直持有沪深 300 指数基金加中证 500 指数基金各半这样一个“笨人组合”，经过大起大落后到 2015 年年底净值依然翻倍。

不幸亏损的投资者其实是被自己的贪婪与恐惧打败了。2015 年 5 月底上证 5 000 点的时候大家买了股票没有？买了吧。8 月底上证 3 000 以下的时候卖了股票没有？卖了吧。而理论上，根据低买高卖的原则，5 月是最好的卖点，而 8 月底是买点。其实，人最难控制的就是自己的情绪。为什么在 5 月底还买股票？贪婪！8 月底卖则是因为恐惧！因为克服不了贪婪与恐惧，结果操作上成了“高买低卖”了。

其实，“国家队”已经尽职尽责了。随着 2015 年三季报披露完毕，股灾期间作为“国家队”救市代表的证金、汇金持股全名单也浮出水面。数据显示，三季度证金及汇金公司出现在 1 368 家公司十大股东名单之列，除去原有持股市值 1 万多亿元外，三季报新进持股市值逾 1.3 万亿元。

“国家队”成了二级市场的绝对最大的做市商，似乎行情的涨跌已尽在“国家队”的掌控之中。笔者常对基金经理和投资分析师们戏言：投资决策的过程中，基本面和技术面的分析几乎不起作用，要知道短期股市的涨跌，打个电话给“国家队”好了。

于是不少人现在又把新一轮牛市的希望寄托在“国家队”身上了。诚然，特色的“国家队”的强势干预，短期内无疑成为决定股市走势的关键因素，但长期而言，市场的力量依然是决定因素。“国家队”救市的作用就是托个底而已，再指望它吹起一个大泡泡就不现实了。

别忘了，从估值上看 A 股普遍还是很高，极端的例子是“神创板”——以 2015 年年底收市价计算，平均市盈率还在 100 倍左右，市净率依然在 10 倍左右。即使是估值相对较低的上证和深证主板，如果除去金融等蓝筹板块外，平均市盈率也在 50 倍以上，远远在可以谈论投资价值的范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之外。

参与者无非是希望在一场击鼓传花的游戏中获得超额收益。当然了，大家都不认为自己是最后一个接棒的人。然而结果如何？看看自己在上一轮由去杠杆引发大跌的“风险教育”课中有没有成功逃掉就知道了。

事实上，2016 年伊始 A 股就发生了连续熔断式的暴跌……没能坚决离场的投资者损失惨重。

有一句哲理名言是这样说的：“雪崩时，没有一片雪花觉得自己有责任。”投资者很容易把投资理财决策的失误归咎于“各种阴谋”“不同的投资工具”“其他的市场参与者”……在此，笔者无意为各路设局的市场操纵者开脱，只是善意提醒投资者，在做投资理财决策时，须本着对自己负责的态度，根据风险与收益成正比的原则，谨慎决定。雪花尽管觉得自己没责任，但在雪崩现场的雪花都是躲不开堕入深渊的命运的。唯一正确的选择是飘离可能雪崩的险地。

在股市涨跌中保持淡定

2016 年年初国内股市在股灾中缓过气来，又趋于活跃，投资者们又开始猜测市场走势，打听内幕消息，追涨杀跌操作……忙得不亦乐乎。笔者常劝身边一些忙忙碌碌的股市投资者：淡定一些吧。淡定沉稳，是不会影响你们把握股市的投资机会的。他们往往反驳说：你看华尔街的交易员，做的是大投资，人家同时看几个屏幕，接 N 个电话，双手还按着键盘下单……其实，笔者建议他们看看电影《华尔街之狼》，看后就应该明白，急匆匆的，玩的是别人的钱。交易成了，自己的佣金也就到手了。至于对于自己的投资？静下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心来，做好分析和判断，然后淡定买入和持有。

打探内幕消息并跟随？小心堕入陷阱。《窃听风云》这部电影说的就是这样一幕人间惨剧：一位以为撞到了发财大运而跟着窃听精英们买股票的大妈，最终随着股价的暴跌在万念俱灰下跳楼身亡。投资者可能觉得电影是虚构的。那么我们看看真实版的——“牛散”“大户”因获得内幕消息而频繁炒作，最后亏个精光而被证券公司扫地出门的例子多着呢。

手持巨资的公募与私募基金经理们也无法靠内部信息进行交易。2015年，传奇般的“涨停板敢死队”领袖徐某穿着“白大褂”被带上手铐，无情地揭秘了“敢死队”的实质——其实是操纵市场和内幕交易者的“白手套”而已。

喜欢听信短期的预测，到处打探内幕消息，并据此频繁买卖与追涨杀跌是国内投资者的特征之一。然而，希望以此实现暴富是不现实的，就算一时侥幸得手，也与长期的投资成功无关。

那么，正确的股市投资之道是什么？如果是趋势型的投资者，那就把握股市整体的大趋势投资，以平常心持有一篮子的股票或指数型基金作长期打算。因为，虽然国内股市不具备大牛市的基础，但毕竟目前主板的指数水平够低的了，长期投资未尝不可。如果是价值型的投资者，则可通过理性分析持有低估值、高分红，而且基本面良好的优质股票，涨固欣然，不涨也安心。至于这样的股票有哪些？自己按低估值（低市盈率和市净率）、高分红（高股息率和分红率）且基本面良好（近年业绩保持稳定增长）的标准去找就好了。不过，还得提醒一句，短期而言，好的股票也可能会跌的。能否坚持投资等到胜利的那一刻，就看投资者自己的定力了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心态决定投资策略，策略决定结果

要取得投资的成功，心态和方法都是关键，这两者做对了，长期的结果是不必担心的。

说到心态，如果以“发财”为目的来投资，那么心态很难淡定下来，浮躁的心态会导致投资者每日在市场上为“把握好每一个机会”而追涨杀跌，败局是注定的；相反地，如果拥有投资仅是让“财富保值和增值”的“不进取”心态，投资者多能沉下心来，冷静研判市场的中长期大势，作涨跌的概率分析，也能计算目标公司的估值，成功的可能性反而会大大提高。

说到投资的基本方法，其核心简单得很，就是“低买高卖”，仅此而已。只是实际的操作并非如此“简单”。是感觉的“低”，还是经科学估算的“低”？每天追涨杀跌的短线投资者是无暇去作科学计算的。而且，即使选对了标的，也选对了“相对好”的时机，也不是一定不再有风吹雨打。在实操中，往往遇到的大概率事件是“买了就跌，卖了就涨”，又或是“涨了没买，跌了没卖”。如何处置？马上作反向操作？结果往往可能是两边“挨耳光”。方法对了，还要以足够的耐心来坚持才能取得成功。

其实，投资是要看长期收益的，讲究的是稳健盈利。但很多投资者普遍只关注短期，而长期持有往往只是在短期投资失利被套后无奈的选择而已。事实上，只看短期并希望有超额回报，那么即使短期成功了，也是难以持续的。很可能是第一年收益很好，第二年则是负的，如此长期循环下来，回报也有限。以稳健的心态，设立合理的长期回报预期，避免经常的短期进出，也是投资成功的关键。

在选择“标的”方面，如果专业投资者有时间和能力做公司的财务分析以及行业调研，那么根据估值和成长性来精心选择并投资个股是无可厚非的。对于不具备上述时间和能力的投资者，是一定无法靠“道听途说”而骑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上长期的“黑马”并轻易获得厚利的。

对大多数人来说，正确的方法是简单地持有各类指数性基金来分享市场的长期平均回报。虽有不少人很轻易地拿出从2007年年底购入指数性基金至今一直亏损的例子来反驳，但其实这并不是方法的错。亏损理由也相当简单：长期投资的估值分析没做好而已。当时，上证指数6 124点对应的市盈率是60倍以上的估值历史高位，上行的概率当然是比下行要小得多，显然是不应该投资的；而2014年年初，上证指数2 000点对应的市盈率是不足10倍的估值历史地位，长期而言，上涨的概率远大于下跌了。要不要投资？敢不敢投资？就看投资者的心态了。事实上，当时毅然入场的投资者非常稀少，尽管现在复盘时，都知道当时确实是最佳的入场时机。

其实，尽管A股市场熊长牛短，判断牛熊大趋势(基本面、资金流向、供求关系等)以及寻找牛熊转换拐点(估值、物极必反原理等)的方法并不脱离人们基本的常识。然而，身在其中的投资者往往会在市场的噪音与人的贪婪与恐惧中迷失，不再接受与尊重常识。

以下是笔者在2015年5月A股牛市接近巅峰状态时候写的博文：

当股市投资者再不愿接受投资常识

在股市持续大涨的2015年上半年，随着市场中一群一群“慢牛股”以百米冲刺般的速度上涨，能听得进一些以市盈率、市净率来评估投资价值等投资常识的人已经不多了。为了分析与说明股票是否还“值得买”，笔者还是换一个角度来与大家一起算算另外一些数字吧。

不管承不承认，除了个别蓝筹板块外，当时A股市场已全面泡沫化。创业板更是成为了泡沫空前的“神创板”。之所以称之为“神创板”，是因为除了在市场中不断诞生300元、400元、500元的“神股”之外，每天各个投资圈里都有成功捕捉到“涨停股”的“股神”。这些“神迹”反过来激励越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来越多的投资者放弃理性与常识，到创业板去追梦。

火热的股市能“鼓励国人创业精神”，“保障国企改革成功”，“促进经济结构转型”，这种说法并没错，但疯狂至此的股市真是在为二级市场的投资者创造财富吗？我们得好好算算了：

火热的股市有着火热的成交量。当时，沪深两市每天总成交量达两万亿元，按万分之五的买卖双方平均交易手续费算，每天达20亿元；交易印花税按卖方千分之一算共20亿元；按一年200个交易日算，手续费加上印花税达8 000亿元；两融余额2万多亿元，一年利息共2 000亿元。上述各项合计，股民一年共要在二级市场缴交1万亿元的巨款。也就是说，A股每年都消灭1万个亿万富翁。对比一下，两市全部上市公司2014年的分红总共才6 100亿元。这样一算，就知道股市一年有多少财富被消灭了。

建议参与其中的投资者想想，一个不仅不为参与者带来财富，反而消灭财富的市场还能持续多久？

二级市场的投资者每天都在捕捉涨停板，每天都在交易。千万不要小看交易的费用：印花税0.1%，交易买卖各0.05%，共0.2%，按一年200个交易日算，40%的本金就以交易费用的方式“消费”掉了。许多投资者每天在火热的股市中忙忙碌碌，一年下来，实际回报率却不高，现在知道原因了吧。

笔者经常看圈子里转发的一些文章，当时为泡沫找支持理由的不下千条。归根结底，所有理由的核心只有一条——“我们正处于一个伟大的时代，这次与以往完全不同”。说实在的，笔者在2000年亲历纳斯达克指数5 000点巅峰之时听过这话，在2007年沪指6 000点的疯狂时期也听说过……结果如何？大家有兴趣的话，查查这些股市指数在疯狂期过后的表现吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著名科学家牛顿在经历了“南海泡沫”的巨亏后悲叹，他能精确计算出天体运行规律，但确实没法估计人类投机的疯狂。

人类历史上最值得吸取的教训就是：人类从来不从历史中吸取教训。因此，历史总是在重复。投资市场一直以来的历史也是如此。

投资者可能说：我就是要欣然享受泡沫，在泡沫中获暴利；市场转势时，我会果断退出的。

恕笔者直言，说这话的投资者过于自信了。您既然明明知道这是会随时破灭的大泡沫，却让贪婪战胜自己的理性而去拥抱泡沫。到泡沫破灭之际，您能战胜自己的贪婪与恐惧而顺利逃脱吗？不可能的。至少，笔者在股市多轮的涨跌大潮中没有见过如此成功的高手。

事实上，与高涨的泡沫保持距离，才是保住艰苦创造而来的财富不受损于泡沫破灭之时的投资理财正道。正道走与不走，全在自己！

笔者当时就非常肯定地说：如果现在不买这些超贵的“创神股”，不久的将来，肯定有比现在好得多的买点，因为，非理性的市场一定只是短期的，不可持续的。彼时，离 2015 年 6 月中旬的 A 股由牛转熊不足一个月。

另一篇是笔者在 2015 年 6 月初在《陆家嘴》杂志发表的文章，现在回头看其发表的时间，恰好在泡沫破灭的前夜。

如果泡沫破灭怎么办？

2015 年 6 月除了个别蓝筹板块外，A 股市场全面泡沫化已是不争之实。如历史上每一次牛市大泡沫中所见的一样，不缺“大嘴巴”们的雷人雷语，随手可以捡来一些如下：“‘神创板’没有泡沫，一直涨到 20 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点。""世纪大牛市涨到2022年。""我们正处于一个伟大的时代。""这一次互联网概念与过去的泡沫完全不同。"……

当时"一带一路"的龙头"神车"的市值已达万亿元，超过波音、空客全球两大飞机巨头。工行估计也会很快夺回"宇宙第一大行"的交椅。在互联网行业领军者群体中不见影子的"神创板"互联网概念公司的市值纷纷赶上或超过在境外上市的真正互联网龙头。更有甚者，一个主业经营江河日下、面临亏损的传统行业公司改一个P2P的互联网概念的名字，股价就能连续涨停。这一系列现象不是泡沫是什么？

于是，又有专家提出："泡沫算不了什么，可以以实充虚，股价可以一直涨下去。"

所谓"以实充虚"，就是股价虚高的上市公司通过不断并购提升盈利能力，从而把泡沫充实。其实这并不是什么伟大的发明，20世纪末的互联网高科技泡沫高涨时期，许多纳斯达克上市公司就用过这一招。

实际上，以并购提升公司盈利能力从而充实泡沫的做法是不靠谱的，因为在泡沫期买入的资产多价贵而质劣。当年纳斯达克的上市公司曾大量采用并购的方式来壮大，结果当然是买的不如卖的精，泡沫期天价买回的资产最终难逃折价甩卖的命运。可见"以实充虚"根本不可行。回到国内，这招也被用过：2007年A股泡沫的高峰期不也有平安收购富士通、中信购买贝尔斯登（幸亏未成）的壮举吗？结果如何，我们都知道了。

置身泡沫之中的投资者大多希望继续享受泡沫，生怕泡沫被刺破，于是找来种种理由为自己继续拥抱泡沫作借口。其中一个口号是把买入这些不具备价值的高价股，美其名曰"为国接盘"。其实，不过是为高价减持的民营创业公司实际控制人、高管、PE等高位接盘罢了。

如果把用自己的能力为国尽忠的人士称为"大侠"，那么，用自己的真金白银去成全土豪一夜之间成巨富的接盘者是否可以被称为"大傻"？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然也有学者忧国忧民，担心泡沫不知如何收场，到时影响国运。笔者却认为多虑了，股市的泡沫不是第一次了，泡沫的破灭也不是第一次了，当然，一定也不会是最后一次。

资本经济(市场经济)的周期特征就是经历低迷、萧条、复苏、高涨，然后又进入低迷。这样的循环在一轮轮的周期中不断螺旋式上升和进步。

君不见，2001 年纳斯达克泡沫破灭，不是照样开创了改变人类生活方式的互联网时代？2007 年的 A 股大泡沫在 2008 年破灭，神舟系列照样上太空，健儿们照样奥运夺金……

这一轮的股市泡沫到最后，说不定能让“鼓励国人创业”“保障国企改革”“促进经济转型”等等目标变成现实。

泡沫的破灭吞噬的往往只是投机者的财富而已，似乎没什么好太担心的。

其实，目前的股市泡沫已经在消灭投机者财富了。近期，沪深两市每天总成交量达两万多亿元，按万分五的买卖双方平均交易手续费算，每天达 20 亿元，交易印花税按卖方千分之一算共达 20 亿元，按一年 200 个交易日算，手续费加上印花税共8 000 亿元，正规的两融余额 2.5 万多亿元，一年利息共 2 000 亿元(还不算通过信托的伞型、通过 HOMS 的民间配资)。上述各项合计，股民一年共要在二级市场缴交 1 万多亿元的巨款，也就是说，A 股每年都消灭 1 万多个亿万富翁。

指望这样一个处于消灭财富状态的市场持久存在显然是不现实的。因此，对于目前正在泡沫中畅游的投资者，笔者建议见好就收吧。老实说，笔者不知道顶在哪里，但是清楚地知道现在参与博弈，风险已远远大于潜在的收益。而且，现在不参与，今后一定有更好的参与机会的。

有人说，参与是考验自己的勇气。笔者认为，退出更需要勇气！不信？试试看。真正经得起考验的“股神”巴菲特认为投资的成功之道在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"在别人恐惧时自己贪婪，在别人贪婪时自己恐惧"。现在，大家都在贪婪地拥抱泡沫，您该如何做？

其实道理大家都懂，只是知行合一非常难做到，这考验人性。你做得到吗？如果做不到，那么，因泡沫破灭遭重创的结局虽然悲壮，但笔者认为这算不上是"英勇就义"，只是愿赌服输罢了。

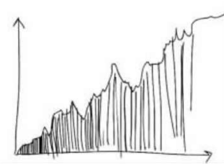
结果，一周之后，股市泡沫破灭，A 股指数见顶，市场进入股灾模式，英勇的"接盘侠"们的财富灰飞烟灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七辑

下一轮牛市何时来



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市之中，投资者最期盼的，莫过于下一轮牛市的到来，就像在漫漫长夜中的赶路人期盼黎明的到来一样。那么——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一轮牛市会很快来吗

2015 年 6 月中旬以来，A 股大幅回调，参与者普遍损失惨重。大家都在“追捕”导致股市下跌的元凶。“境外势力做空”“股指期货”，甚至连当时热播的电视剧《花千骨》(谐音“滑千股”)等都被指为股市大跌的凶手……

其实，股市大起大落是因市场参与者“贪婪”与“恐惧”的基本人性所致。2015 年 6 月初创业板平均市盈率一度为 150 倍，市净率 10 多倍，这样的估值在全球股市的历史上也可以算得上登峰造极了。投资者明知估值非常高，依然因贪婪而跑步入场追涨；到了 6 月中旬以后，大家又因恐惧下跌而争相逃命造成踩踏。

记得在 2015 年五六月间，笔者反复提示风险，然而能听进的投资者寥寥。投资者普遍认为，就是要欣然享受泡沫，在泡沫中获暴利；等市场转势时，会果断退出的。其实，说这话的投资者过于自信了。既然明明知道这是会随时破灭的大泡沫，却让贪婪战胜自己的理性而去拥抱泡沫。到泡沫破灭之际，能战胜自己的贪婪与恐惧而顺利逃脱吗？答案我们现在知道了：不可能的。

《花千骨》因为与“滑千股”谐音，被认为是元凶，确实是“躺着中枪”了。投资者好不容易等到《花千骨》热播完了，股市也终于迎来反弹。大家开始兴高采烈。问题是，后来《谍中谍》(谐音“跌中跌”)又上演了。

要判断下一轮牛市是否很快要来，还是让我们理性地分析一下决定股市长期涨跌的根本因素吧。

一是物极必反原理，股市涨多了要跌，跌多了要涨。从 2014 年年初上证指数 2 000 点起步，到现在经过几轮大跌，到 2016 年 3 月底还有 3 000 点左右，把时间拉长一点，还是有明显上涨的。跌得很惨吗？是，如果从 5 000 点跌下来算的话。然而，如果从起步算起，还涨了 50%。不算是“物极”吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二是价值规律，估值太高会跌，估值太低会涨。现在（2016 年 3 月底）如果剔出权重蓝筹股，上证指数平均市盈率为 30 多倍、中小板为 50 倍、创业板为 75 倍，纵向看比历史平均明显要高；横向看更高——2000 年纳斯达克指数泡沫顶峰时平均市盈率是 70 多倍。然后？就没有然后了……与深圳一河之隔的港股恒生指数目前平均市盈率为 10 倍左右。

三是供求关系，求大于供推涨，供大于求推跌。现在 IPO 规模和节奏被严控，大股东卖出受限，算是供求暂时平衡吧。然而，这样的临时性限制可持续吗？这还没考虑是否要实行注册制了。

四是宏观基本面，经济增长加速利好股市，经济增长减速则相反。现阶段经济增长如何？投资者自己查查公布的数据就知道。事实上，上市公司的业绩增长是呈放缓趋势的。至于美国是否会继续加息，人民币汇率的长期走向如何，我们暂不考虑也罢。

不少人认为，政府支持股市的决心大、力度强。这一点诚然。然而，干预可以减少波动，但是不会改变方向，这是一个基本常识。期望大牛市很快到来的逻辑是否合理：一个奄奄一息的病人几个月前才在 ICU 被抢救过来（各种暴力救市措施齐上），最近还虚弱得不时吸氧和输液（“国家队”托市），难道明天就能在运动场作百米冲刺吗？而且，目前的股市基本上还是由“国家队”全力托着，哪一天“国家队”不站岗，哪天大家就提心吊胆，害怕又出现“千股跌停”的壮观场面。这样的“牛市”不是滑天下之大稽吗？难道可以让“国家队”把牛用轿子抬起来奔跑吗？这样的画面真不敢想象。

在古今中外任何的牛市中，都有回调反复。然而，总体下行的趋势一经确定，难以逆转。熊市中，都会有多轮的反弹，但总体下行的趋势一经确定，同样难以逆转。

因此，尽管我们可以肯定漫长的寒冬过后就是下一个春天，然而寒冷的冬天的确可以非常漫长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股何时才真正“很有投资价值”

2016年年初，A股连续“熔断”后，证监会火速采取了一系列急救措施：发布《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》（简称《减持规定》），严格限制大股东减持；叫停刚实行4天的“熔断”；每天动用“国家队”买入托市；等等。市场终于有力反弹了，不少投资者又期待股市能重拾牛市的上升趋势。

新证监会主席上台后，非常“接地气”地派出了“不考虑国家队的退出”、“注册制不能单兵突进”战略新兴板搁置等定心丸。不少市场人士纷纷表示：A股已经“很有投资价值”。

大跌真是“熔断”机制造成的吗？没有了“熔断”机制，A股就“很有投资价值”了？

大家都把2016年年初的大跌归咎于“熔断”机制。平心而论，“熔断”机制不一定没问题，但如果以减少市场波动为目的和初衷的这个机制，竟能导致股市暴跌，就得找找市场本身的原因了。

有海外市场人士就直接点明：A股是世界上最贵的股市。不是吗？即使历经了“熔断”后暴跌，在沪指3 000点（2016年一季度末数据）时，整个A股市盈率的中位数也在80倍以上（海通证券的研究数据）。也就是说，一笔投资要80年才回本。这样的买卖在正常情况下是无人愿意干的。

分析员们又说，成长股的价值不能以传统的估值方式来衡量，它们的价格经过回调的确已“极具投资价值”。如果说根据上述的数据来衡量还有些专业与书生意气的话，以下判别方法虽然简单粗暴，但直观易懂：

如果A股的所谓成长股真的很有投资价值，最了解价值的一定是控股股东、董事、高管。那他们应该会如何？一定是拼命买，卖了房子买，借钱也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要买……直至被限购。而我们看到的恰恰相反，他们不顾一切地卖，卖到被限卖了，呵呵。

大股东该卖还是会卖的，大宗交易、协议转让等大门还是敞开的。最终这些被高价减持的股票都是要在二级市场被消化的，只是多一些时间与周折而已。

为了呵护摇摇欲坠的二级市场这个“空中楼阁”，监管者屡屡改变规则，参与者无所适从，经常左右“挨巴掌”。

正是投资价值的缺位，让股票二级市场的大多数投资者不愿意长期持有股票，买入的目的只是希望以更高的价钱卖给另外一个“更傻”的投资者。这就使得整个二级市场的氛围与赌场无异。如果再加上规则的随意变更，二级市场参与者的胜算甚至低于赌场。

那么，从价值投资的角度，什么时候A股才真正“很有投资价值”？当价格普遍“修复”至大股东的减持暴利消除而卖出意愿消退时，应该就是了。同时，一、二级市场价格趋向接轨（以二级市场价格向一级市场靠拢为主）而令二级市场对“新股发行”不再视为洪水猛兽之时，就是A股开始大家期待已久的“慢牛”之日了。

也许，对于深套在二级市场中的投资者而言，这将是一个漫长而痛苦的去泡沫过程，然而，方向基本上是确定的。因此，对普通投资者而言，如果参与目的不是为了来送钱的话，还是建议暂时“勇于不参与”目前的二级市场吧。

真正的注册制才能带来真正的牛市

当前，市场中依然充满关于股市是“涨”还是“跌”的争论和是“牛市”还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是“熊市”的激辩。关于现在是不是牛市，笔者只需问一个问题：是牛市的话，还需要“国家队”不惜一切代价来救市吗？其实，判别方法是非常简单的，只是您是否愿意去面对。可惜投资者往往只是愿意选择性地面对自己希望见到的结果，对于不愿意见到的结果，尽管是客观事实，也选择性地视而不见了。

那么，2014 年年底到 2015 年 6 月间是真牛市吗？恕笔者直言问一句，大多数投资者至今总体赚钱了吗？显然不是。大多数投资者亏损的股市，还能算真牛市吗？答案不言自明。

什么是真牛市？美股从 2009 年年初至今一直总体稳步上涨，标普指数涨了一倍多，纳斯达克指数从 1 000 多点涨到 2014 年年底的 5 000 点。欧洲虽然一直经济复苏缓慢并受债务问题的困扰，但主要的股指（英国金融时报指数、德国股市指数等）一直反复向上，甚至连经济一直疲弱不振的日本，日经指数从 2013 年至 2014 年年底也翻了倍。在这些市场，投资者如果长期参与，大多数是有盈利的，方法也很简单，持有指数型基金即可。

A 股的根本问题在哪里，是因为经济背景出了大问题？不！国内的经济增长率以及长期增长潜力比欧美日好得多。股市熊长牛短的原因就是股票普遍太贵！

您可能以上证指数十来倍的平均市盈率来反驳。其实，如果剔除银行、保险等权重股，上证的平均市盈率超过 40 倍，深证的平均市盈率为 50 倍，中小板平均市盈率为 60 倍，创业板更是 70 倍以上（2016 年 3 月末的数据）。就沪深两市的大部分股票而言，也就是说，您的投资理论上分别要 40 年、50 年、60 年和 70 年才能回本，如果以市盈率的中位数 80 倍来衡量，就更高了，因此，投资价值无从谈起。大家其实也明白这个道理，都不愿意长期持有，买入的目的只有一个，以更高的价钱卖给下一家。买卖的逻辑几乎都是基于揣摩人性，猜想政策，打听题材，与真正的投资关系不大。

股票太贵的原因在哪里？IPO 的管制造成人为稀缺，股票一上市价格就被高估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二级市场的大部分股票在大部分时间的价格都是被高估的，这就决定了在二级市场买入股票的投资者大部分都以亏损告终的现实。

解决问题的钥匙在哪里？就是推行真正的注册制，解决人为的股票供应紧缺，把二级市场的估值（特别是中小创等板块的估值）降下来。

你肯定说，这与“国家队”稳定股市的初衷相悖。诚然，让二级市场股价下跌难以让投资者接受，但试图将股市稳定在一个估值依然高得有些离谱的水平上是不可能持久的。价值回归是必然，救市只能延缓回归而不能改变价值回归的趋势。1999 年我们就做过一次在估值偏高的水平上刺激股市的事，然而最终结果是迎来 2001—2006 年的 5 年“慢熊”。而且，今时不同往日，当年用《人民日报》文章可以做到的事，今天拿出了数以万亿计的真金白银才能做到。而且，“国家队”高价买入贵价股票，今后退出的难度将非常大。

有人说，如果实行真正的注册制，股票的供应大大增加，目前持有二级市场高估值股票的投资者将遭受重大损失。这是事实。然而，如果继续现有的发行管制，高估值的二级市场同样会走向价值回归的漫漫熊途，持有高估值股票的投资者同样会遭受重大损失，而且离下一轮能让他们有机会获利的真正牛市更是遥遥无期。

何时 A股才会改变熊长牛短

从投资者的角度，A 股真正值得大规模积极而安心参与的信号是真正的注册制的实施。因为，只有实现真正的发行注册制，同时严格执行退市机制，才能让二级市场的估值回归到全面合理的低水平。此时，去泡沫的痛苦历程才算得以完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有多数进场的投资者目的为长期持有，获利的方法大多希望寄托在与上市公司共同成长，并分享公司经营的利润，而非通过短期炒作来赚取其他“比自己更不聪明”的投资者口袋里的钱，此时，牛短熊长的现状才可能会有根本改观。到那时候，普通投资者参与获利才能成为真正的大概率事件。

除非您自己是超能的高手（大家都认为自己是高手，然而绝大多数就是普通人而已），否则，频繁在市场进进出出，追涨杀跌，最终总是会在二级市场送钱的。笔者自认不是高手，但愿您是吧。

如果您也认同不应该到二级市场送钱，那么，就接受常识，以上面已经详尽分析并加以例证的方式判断牛熊的大趋势，并以此来决定是否参与，以及如何参与 A 股投资吧。

另外，IPO 的人为极度管控与注册制的暂缓，令股票市场的融资功能也得不到有效发挥。发动牛市以发展直接融资、鼓励创业、推动经济结构转型等一系列政策的初衷更是无从实现。

股市与中国经济面临的困局相似，结构的扭曲如不调整，长期而言一定有问题；如要调整，短期利益一定受损。是选择长痛，还是短痛？

在类似的局面中，日本人在泡沫无法为继时选择了长痛，结果为“失去二十年”；美国人在金融海啸中选择了短痛，结果较快稳健复苏。我们的决策者会如何选？对决策者而言，选短痛可能更不符合利益。

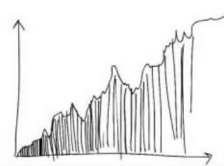
近期的种种迹象表明，注册制被搁置了，没有实行的时间表。那么，真正的牛市的到来也没有时间表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八辑

A股之外的投资天地



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一年有四季交替,市场有涨跌轮回。在等待股市去泡沫的冬眠中,我们除了诗和远方以外,还是一起从目前市场上存在的投资工具,如房地产、黄金、货币市场产品、固定收益产品、海外投资产品,找出合理的资产配置,使之成为投资者过冬的棉袄吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国式的次级债，是下一轮风暴的中心吗

平时笔者因工作较忙的关系很少看电影，近期出差乘坐了一趟国际航班，于是补上了这一课，观看了《大空头》(*The Big Short*)。影片讲述的是美国次贷危机发生的2006—2008年，在绝大多数美国人民陶醉于房市繁荣而华尔街大鳄们沉醉于繁荣的房市衍生出的次级债产品时，有几个聪明人通过独立思考，坚持己见，积极挖空心思大规模做空相关金融衍生品而最终大赚特赚的故事。

在危机爆发之前，笔者在加拿大的大型金融机构从事高端财富管理工作。记得当时非常受客户欢迎的热销产品就是MBS(房屋按揭贷款支持证券)，即把金融机构的房贷资产打包，然后“债权转让”给投资者，号称“风险可控，回报可观”。不少退休者就用养老的积蓄买入了这类“固定收益”产品，以期获取稳定的高回报来养老。幸亏加拿大金融行业整体保守，这类“创新型”产品做得不多——其实，当时我们非常羡慕南边的美国同行，他们有这么多的“好产品”提供给客户，真是太好了。其后的故事？我们都知道了：次级债危机爆发，大多数美国一流金融机构被一举“打残”，最后靠政府全力救助才勉强存活；而许许多多长者一辈子劳碌积累下来的退休金大规模缩水，有些甚至血本无归；进而引发了一场席卷全球的金融海啸。

顺便提一句，笔者2012年又到了美国。危机过后，满目疮痍，许多人失去了靠之养家糊口的工作，失去了赖以为家的房子。到处可见因还不起房贷而被法院没收的“法拍屋”(Foreclosure)，以及因房价大跌而成为“负资产”的银行共同主张屋(Shortsale)。笔者当时马上就出手抄底买入了几间，到今天因美国房屋市场回暖而有所斩获。

那么，这些房贷支持证券是如何变成“高效的大规模杀伤武器”的？我们回到电影说的故事吧：21世纪的头几年，美联储为应对高科技泡沫破灭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造成的经济下行而持续降息，市场流动性过度泛滥，房价一路上涨，银行为增加业务收入而大规模发放按揭贷款。于是，很多没有稳定收入，无力筹措首付的人也纷纷获得银行贷款买房。电影中的脱衣舞娘就贷款买了N套大房子。银行当然也不笨，知道这些贷款有较大的成为坏账的可能，为了甩掉这些低质量的按揭贷款以规避违约风险，他们把这些按揭贷款打包卖给投行；投行再以这些资产包为基础发行MBS，卖给投资者。投资者也不笨，也知道这些债权有违约风险，于是，投行们就把这些债权分为优先级、劣后级。其中，优先级卖给不愿意承担风险的投资者——投资者因有劣后级的垫背也就放心了。然后，劣后级再卖给能承担风险的对冲基金或其他投行，其他投行则再以此为基础发行债权产品，再分为优先级、劣后级……如此这般，再不济的，买入信用违约保险（CDS）来避险。然后信用评级机构也就大笔一挥：A级、A+……

真正的问题在于，当时全美国都陶醉在"房价只会涨，不会跌"的狂热中。大家热衷于借债消费，感觉良好。但是，当全美国各地的房地产都房价高企而且严重过剩，租金回报不足一提，而银行都在降低贷款标准的时候，低质量的按揭贷款比重实在太大。就好比是一堆垃圾债权，不管你如何打包，再如何分级、拆解，最终出来的当然还是垃圾债权，区别只在于优先包里垃圾少一点，而劣后包里垃圾多一点，仅此而已。而信用违约保险保的就是这些包里的垃圾不发生腐烂。结果？这些垃圾包就集中发生腐烂，连AIG这样的巨无霸保险公司也保不起了。

当然了，电影中也提到了，其他衍生工具如担保债务凭证（CDO）等，把这些垃圾包几何级数扩大并运送到全世界，最终放大了危机的级别。

温故而知新，我们有理由开始担心国内的债务问题了。

专家们说，国内的房贷杠杆不高，又没有美国那样把房贷打包卖出的所谓"创新"，所以不存在次级贷危机的可能。然而，我们看到国内房价已连涨多年，租金回报率非常低，供应已明显总体过剩。为了托市，首付比例下降，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少一线城市的购房者采用首付贷来凑齐首付，而且每月的房贷也已经不是普通工薪阶层所能负担的了。这一切，与次级贷危机爆发前的美国非常相似。而且，没有次级债的剥离，这些潜在的“垃圾”都停留在银行的表内，一旦房价掉头向下，最终有不少会成为银行的坏账。

而且，我们还有其他的类似次级贷：

首先是地方债。根据相关法律和其他规定，我们的地方政府本不具备举债的资格，然而过去却通过各种各样的平台，通过信托、券商资管等方式大量融资。这类地方债信息不透明，缺乏明确的信用评级，规模也难以准确统计（估计有 15 万亿元左右）。地方政府通常将还债寄托在土地市场——这基本上是所有地方政府的想法，可是土地市场和房屋市场是和人口红利释放周期相关的一种经济行为，波动上行和波动下行是政府无法控制的因素。当房屋市场开始进入下行周期的时候，地方债的偿债期望都会成为泡影。所以，不少地方债其实是次级贷，而且不比美国当年的次级贷款质量更优。

其次，企业债务也是潜在的重大风险。据报道，央行行长周小川曾经透露，中国经济当下最大的风险是高企的企业债，以及因此引发的银行不良贷款的飙升。中国学者李扬近几年的研究也更多谈到中国非金融企业的杠杆率问题：2008 年之前，中国非金融企业的杠杆率一直稳定在 100%以内，危机之后加杠杆的趋势明显。负债占 GDP 的比重从 2007 年的 195%上升至 2014 年的 317%，增加了 122 个百分点；杠杆率从 2008 年的 98%提升到 2014 年的 149.1%。在李扬看来，“日本的杠杆率问题主要是政府，美国的杠杆率问题主要是居民，中国的杠杆率问题集中在中国企业上”。根据英国《金融时报》估算，中国的公司债务已上升到约相当于 GDP 的 160%，远远超过了 90%的风险阈值水平。从企业的融资成本而言，中国企业的融资成本在主要经济体里属于全球最高的。2013 年，我国一年期贷款利率是 6.15%，企业实际拿到的贷款利率高达 10%以上。在产能过剩和经济下行的双重挤压下，2015 年，中国出现了多起企业债的违约事件。企业一旦无法偿还债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务，则很快就会转换为银行的不良资产。监管机构的数字表明，截至2015年四季度末，商业银行不良率为1.67%，较2014年年底提升0.42个百分点，已连续10个季度上升。在去库存和清理“僵尸”企业的过程中，这个数字肯定还会上升。

因此，中国经济最大的风险无疑是经济下行周期下的企业债，以及过去多年，银行对企业信贷扩张导致的信贷风险。中国目前的非金融债务与GDP的比例从金融危机前的100%左右已经升至约280%。在“去产能”的大背景下，这种蕴藏的风险如果不得到及时的处理，则很可能引发整个经济体的系统风险。

理财产品是只在中国独有的“固定收益”投资品，通常由银行的资金池资产支持，里面可以有各类标准化的金融产品（债权、票据），也可以有各类非标准化产品（贷款类债权，信托优先级，被认为是低风险的券商资管产品，等等），银行提供隐性担保。表面上客户声明接受本息风险而实质上银行兜底。此类以混合的债权构成的资金池支持而成的次级债类产品全国已有数万亿元之巨。

影子银行产品是指以信托、基金子公司、券商资管为通道的各类债权（有不少是流动性与抵押物都欠佳的房地产项目贷款、地方政府平台贷款）类产品。种类繁多，非标准化，而且资产往往不透明，很自然应该归在次级债一类。一直以来以“刚性兑付”保驾护航而过着滋润的日子。然而，如果债务问题集中爆发，“刚性兑付”是普通金融机构承担不起的。

所谓的“第三方理财”（含中国式P2P以及各类以“债权类产品转让”为主要“高收益固定收益”产品的线下理财公司），它们的交易模式本身蕴含着巨大风险。试想，P2P的借款人大都是因为被正规金融机构认为缺乏还款能力而拒之门外，转而向P2P借高利贷的，抵押物与信用记录也不可靠，这类债权确实是垃圾债中的垃圾。如果平台参与担保，很可能把平台也最终拖垮。而且多数的各类“理财公司”经营门槛低，信息不透明，运作成本高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金流向不规范（投向高风险的非流动性资产和不良资产，挪用至关联公司，放高利贷，甚至是用于实际控制人挥霍等）是普遍现象。这些债权类产品最终不能兑付的风险极大。

由第三方理财债权、影子银行固定收益产品、银行理财产品、部分地方债、部分企业债、部分银行房贷等构成的国内规模庞大的次级债的情况与美国2006—2007年次级债危机爆发的前夜非常相似。中国债务组成十分复杂：一些是中央政府的债务，一些是地方政府的债务，还有一些是国企、国有银行、私有企业的债务，最终还有个人债务。所有这些加起来基本上构成了中国总体债务水平。有研究数据表明，虽然目前中国的政府债务总额相比其他国家要低出很多（国家债务与GDP的比例约为55％），但中国的债务总额是其国内生产总值的280％，高于德国（250％），略低于希腊（320％）和意大利（335％），其中多数债务来源于其非金融企业部门。

面对非常高的整体债务水平和社会上举目而见的各类次级债危局，我们唯一可以庆幸的就是国家和政府采取非市场化措施兜底的决心和动用资源来承托的能力（2015年就让汇金、证金等"国家队"拿出一万多亿元来直接托起因泡沫破灭而崩盘的股市）。由此可以预计，发生类似美国债务危机的疾风暴雨式的崩盘的可能性非常小，《大空头》中几位大赢家的做空故伎是注定无法在中国重演的。

但是，正如电影《无间道》中那句著名的台词说的："出来混，迟早要还的。"中国面临债务困局是不争之实，解决办法不外乎是在长痛还是短痛之间做选择。短痛就是让该违约的违约，该出清的出清；而长痛就是想方设法维持泡沫以期赢得时间化解（债转股、地方债置换、对出问题的影子银行产品兜底等等均属于此类）。

从《人民日报》对"权威人士"坚决"去杠杆"的表态的引述来看，更可能是在选择性兜底的同时允许债务违约局部出现（可以是密集的，但不能是全局的）。无论是长痛还是短痛，最终以不同形式买单的一定是广大投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为追求稳定固定收益的风险厌恶型投资者，系紧安全带、看紧钱夹子是理性和必要之举。作为专业的理财专家，此时就能显出为投资者识别风险和辨别陷阱的价值了。

直面资本市场的冬天

2016 年年初，一直关心资本市场的投资者有越来越不安的感觉。不光是 A 股疲弱不振，欧美日等发达国家股市也纷纷下行，媒体多以“暴跌”来形容股市……不少分析师甚至惊呼“再度进入危机模式”。

上一轮危机是 2008 年的全球金融危机。现在危机已经过去 7 年了，下一次危机何时到来？是否有危机的“七年之痒”？笔者个人认为，在目前各国央行和政府对危机充分警觉而且以各种方式严阵以待的情况下，发生崩盘式危机的可能性较小，而且根据过往历史，全球货币高度宽松的背景下，绝少有大的经济危机发生。

然而，不发生系统性危机不等于经济周期的低谷不会出现。

在市场经济中，周期的高峰与低谷不可避免，下一轮低谷就像四季中的冬天一样肯定会来，只是具体时刻不确定。

资本经济（市场经济）的周期特征就是经历低迷、萧条、复苏、高涨，然后又进入低迷这样的循环，并在一轮轮周期中螺旋式上升和进步。

在悲观的投资者眼里，我们要么在危机之中，要么在走向危机。就像在一年四季之中，可以看作是要么在冬天，要么在步步走向冬天。其实，可以换一个角度看——冬天来了，春天就不远了；也就是说，**危机来了，复苏就不远了。**

当然了，从资产配置角度出发，为应对市场下行的颠簸，建议投资者增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厚安全垫子，系紧安全带。落到实处就是，根据个人的自身风险承受能力，设置合理的回报预期，减少风险资产，增持高流动性的低风险资产，并以多元化投资来规避风险。

就国内投资者而言，随着股市泡沫的破灭，心情也步步下沉。不少市场人士往往把股市涨跌与国运捆绑。然而，笔者认为是多虑了，股市出现泡沫不是第一次了，泡沫的破灭也不是第一次了——当然，一定也不会是最后一次。

事实上，泡沫破灭中的过剩产能出清，不正能造就实体经济的投资机会吗？资产价格下跌，不正是在创造资本市场的进场时机吗？

长期而言，无论是面对经济问题还是资产泡沫，都没有过不去的坎。然而，短期而言，资本市场步入冬天却是不争之实，在寒冬之中，对于绝大部分投资者来说，蛰伏是最佳策略。毕竟在寒冬中，冬眠比四处觅食更容易保存实力，更利于活下来迎接下一个春天。

一年有四季交替，市场有涨跌轮回。在等待股市去泡沫的冬眠中，我们除了诗和远方以外，还是一起从目前市场上存在的投资工具，如房地产、黄金、货币市场产品、固定收益产品、海外投资产品，找出合理的资产配置，使之成为投资者过冬的棉袄吧。

提到不同的资产类别，除了A股以外，国人参与最多的莫过于楼市了。然而，楼市关系到民生，更关系到地方政府的财政，因此许多基本矛盾无解：老百姓希望房价合理，大家买得起；而房价便宜，会影响卖地收入，因缺乏制约而习惯于花钱大手大脚的地方政府财政将无以为继。因此，调控了十多年，国内房价总体上涨十多年。在大城市，房价已经高到与一般工薪阶层无缘了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楼市高处不胜寒

2016年年初，在货币政策持续放松、降低贷款首付比例等等一系列呵护措施的激励下，京沪深等一线城市房价在高位的基础上全面暴涨。价格已基本上到了傲视全球的高水平。

一则报道很能说明问题：根据2014年年报的数据，1 065家上市公司的全年总盈利不足5 500万元，占上市公司的38%。5 500万元是什么概念？几乎买不起一套一线城市的豪宅。

更妙的是，在A股上市的大部分股票（中小创为代表）估值奇高。这些盈利能力不足的上市公司市值动辄数百亿元，只要大股东减持1%的股份，几套一线城市的豪宅就手到擒来了。这不是明明白白告诉我们：楼价太贵了，而股价也总体太贵了吗？

于是，大股东们以“改善生活”等理由，毫不犹豫卖股，而一部分卖股所得就用来买房去了。尽管“改善生活”的理由有些牵强，但在公开市场，买卖行为无可厚非（因为买卖是公平的，股市投资者觉得贵可以不买啊）。

看到这里，读者应该明白：承认与不承认，股价依然太贵了。尽管从2015年6月中旬至今经历了几轮的大跌，但泡沫仍摆在那里，等待消化。去泡沫的路径不外乎两种：一是戳穿泡沫，这是短痛；二是小心翼翼地呵护让泡沫慢慢消退，这是长痛。别无他法。总之，无论如何，股市泡沫的破灭已经让投资者饱尝痛楚了。

2016年年初，楼市因得益于为保增长、稳股市而采取的宽松货币政策而如夏天般火热。各类减首付、降契税等扶持性政策的不断出台为楼市火上浇油。

这现象让笔者想起了2015年年初股市的景象。为推动直接融资、去杠杆、鼓励创业，政府发动起一轮“人造牛市”。在估值不便宜而上市公司的盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利能力并无改善的背景下强行发动的杠杆牛市，让估值上了天价：创业板的平均市盈率在2015年6月达到了150倍的登峰造极的高位。也就是说，假如公司一直存续而盈利能力不变，投资者要150年才能收回投资成本。够疯狂的了！疯狂的结果是什么？我们现在都知道股灾的灾难性结局了。

现在，在实体经济增长乏力之际又强行加杠杆发动楼市，笔者对结果非常担心。大家都在信心满满地说，不用担心，政府不会让楼市崩盘的！我们不妨看看2015年下半年，政府为防止股市崩盘而不惜一切代价救股市，救起来了吗？有人又说，只要印钞不断，房价就一直涨！笔者想提醒一下，如果印钞能解决泡沫经济问题，美国就不会有几年前席卷全球的金融危机了，日本就不用经历“失去的20年”了，非常热衷于印钞的津巴布韦就已成为世界经济强国了……

是泡沫，就必然会破灭。如放任楼市泡沫高涨，泡沫最终破灭就是必然结果。尽管直到泡沫破灭的前夜，大家也通常不在担心泡沫会破灭。

我们看看离我们并不遥远的美国楼市泡沫破灭前的盛况吧：根据美国联邦住宅企业监管局公布，2004年美国51个州区，一年内房价上涨超过10%的有35个，其中超过20%的有6个。2004年下半年，美国全国平均房价按年计算上涨幅度是12.56%；2015年第一季度上涨幅度更高，达到12.97%；4年来累计上涨50.56%，平均年涨幅超过10%。而过去半个多世纪，美国全国平均房价的年上涨幅度仅为5.5%。与此同时，美国的房价/收入比、房价/租金比也都达到历史最高水平。纽约、芝加哥、旧金山、波士顿等大城市，房价的上涨幅度更是令人惊奇。这些城市最近几年豪华公寓的价格上涨幅度都在100%以上。纽约曼哈顿产权公寓的平均价格上涨幅度达到153%，每平方米超过9万元人民币，顶级的达到每平方米3万～40万元人民币。曼哈顿新建的两居室（两卫），套内面积在120平方米左右的公寓，起价在160万美元以上。品质好些的（包括游泳池、桑拿等设施）在200万美元以上，楼层高景观好的在300万美元以上，最顶级的达到近千万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一手房的强劲增长带动了二手房市场。美国全国房地产商协会公布的数据显示，2005 年 6 月，二手房销售折合成年销售达到 733 万套，这是继同年 4 月以来第二次再创历史记录。6 月美国单家庭房屋(别墅)销售的中位线价格达到 21.9 万美元，再创历史最高水平，与 2004 年同期相比，上涨幅度高达 14.7%，是过去 25 年来最大的。

看了以上数据，您是否觉得与国内房地产市场的现状高度相似?

然而，美国当时几乎没有人担心房地产泡沫，就连保守的美国联邦储备委员会主席格林斯潘在 2005 年 5 月底向国会作证时，也罕见地表示“美国尚未出现全国性房地产泡沫”。事实上，当时无论是经济学家、政府主管部门、开发商或者普通百姓，都相信美国房地产泡沫不会破裂。

有趣的是，笔者查了当时(2005 年)《上海证券报》的一篇中国专家撰写的文章，说的是当时中美两地房地产泡沫的比较，结论是：美国的地产泡沫比中国小，美国的很多国情决定了房地产泡沫不用担心……笔者摘录了文章的部分内容如下：

“首先，美国房地产消费结构呈多元化趋势。美国拥有自己住宅的家庭只占家庭总量的 65%(在大城市中这个比例更低)，大量家庭长期依靠租房解决居住问题。本次房价飙升中，租金并没有大幅度上涨……

“其次，产品结构的多元化。美国不仅有产权公寓(概念和国内完全一样)，还有只拥有股权而没有产权的‘合作公寓’。‘合作公寓’的数量大约是产权公寓的三四倍，价格却不到产权公寓的一半……

“第三，贷款渠道的多元化。除了向商业银行贷款外，美国购房者还可以从众多的专门经营房屋贷款业务的房屋贷款机构，以及数量极其庞大的贷款经纪人那里获得贷款。它们的背后则是有政府背景的，如实施

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产贷款证券化的两大上市公司‘房利美’(FANNIE MAE)和‘房地美’(FREDDIE MAC)。美国绝大多数的房屋贷款通过上面的渠道进入二级市场，由养老基金、保险基金、共同基金以及广大的投资者购买，极大地分散了风险……

“第四，贷款利率的多元化和多选择的重新贷款机制。美国除了固定利率外还有浮动利率。购房者如果选择固定利率，那么在整个贷款(比如30年)期间，无论美联储怎样调整基准利率，每月的还款数额都不会改变，有效和主动地控制了家庭的财务风险……

“第五，房地产市场的广泛性和独立性。美国房地产市场非常庞大，由数以千计的个别市场组成。在本轮房价上涨中，各地房价上涨有其不同的客观原因。例如：有的城市是由于某些类型的房屋稀缺造成供不应求，有些城市是由于失业率的大幅度下降，有些州是因为移民数量的激增，有些州是由于某些产业的迅速崛起。泡沫互相之间不会‘串联’，从而形成更大的泡沫……”

总之一句话：有许许多多的理由让我们不用担心美国房地产泡沫！

结果？美国专家和中国专家都不担心的美国房价从2006年起整体持续下跌，之后是席卷全球的金融海啸……

我们来对照一下现在说国内房价不会下跌的分析报告，看看其表述的“中国特色”会支撑房价只涨不跌的论据，是否与上文有异曲同工之妙？

投资者们肯定又会说：我们与美国、日本完全不同，国情决定了房价只能永远上涨。坦率地说，这话过了，2015年上半年股市狂涨时，大家不是把“我们这次完全不同”的话挂在嘴边吗？结果如何呢？

事实上，经过多轮的大涨，一线城市房子的估值已经超贵：以现在的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线城市的房价计算租金回报率，大概普遍在1%左右，这是市盈率100倍（投资要100年才回本）的概念。买房投资的人绝对不是看中1%的租金回报，而是认为会以更高的价格卖给下家，这种现象在2015年上半年的股市中不是似曾相识吗？

回到文章最初的那则报道，就近4成的A股上市公司而言，每家成百上千号员工，一年艰苦打拼创造的价值还比不上一线城市一套豪宅，这些天价豪宅还物有所值吗？因此，如果以投资为目的，穷几代人的合力在一线城市买房，无异于在2015年上半年购买创业板的贵价股（同样因限量供应而稀缺，同样是资金集中的涨得猛，同样估值超高）。那么，在股市已经体验过的覆辙，还有必要在楼市来一遍吗？

中国房地产是永不终结的繁荣吗

对国内楼市普遍超贵的说法大家基本是认同的，然而，说到楼市泡沫会破，大家多不以为然。人们趋向于认为，国内楼市是永不终结的盛宴。

以“市场非有效”为主导思想并提出“非理性繁荣”一说的诺贝尔经济得主，耶鲁大学的席勒教授的学说较好地解析了人们这种认知上的偏差。

席勒教授认为，**投资者会对同一资产的估值，在短时间里，给出截然不同的判断。**例如，21世纪初短短两三年间，美国纳斯达克指数先上涨200%以上，然后下跌70%；A股2015年上半年暴涨，下半年暴跌进而形成股灾；其他各国股票市场的历史上也经常出现这种巨幅波动的现象。他用了“市场非有效假说”来解释这种现象，认为人类心理和决策过程中的“动物精神”（投资决策由本能驱动而不是理性分析），在很大程度上能有效解释为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场经常会出现泡沫膨胀和泡沫破裂的现象。据此，他曾经对于20世纪末美国互联网泡沫和破灭有准确的预言，也曾预言了美国房地产市场2005—2007年的泡沫和破灭。其中，他于2005年提出，无论是房地产还是资本市场，一种资产的价格不可能长期偏离这一资产的长期平均收益水平，如果大幅超过的话，就会引发资产泡沫。正是基于对于美国房地产价格和租金比例，以及房地产价格和居民收入比例的历史数据的分析，他认为美国房地产市场开始进入泡沫阶段……结果，我们已经看到了：美国地产泡沫最后破灭了，还引发了一场全球金融海啸。

回到国内，“非理性繁荣”也曾出现在股市。2007年沪指达到6124点，平均市盈率达60倍，当时，大家也曾高呼“股市黄金十年”，“上证指数很快破万点”。其后，泡沫破灭，下一次的上涨一直等到七年后的2014年才发生，而且，仅是昙花一现的短暂“水牛”。

实际上，席勒教授根据对美国一百多年来的房地产市场发展趋势的研究发现，美国过去100年的房价升值速度和该国的通货膨胀速度相当。也就是说，从投资角度来看，并不能跑赢通货膨胀。就“我国房价特殊”的说法而言，即使我们不把住房作为自住的消费品，并认为其价格水平与购房者收入水平关系不大，我们仍需知道，一旦住房变为投资品，其价格虽受各种政策预期的影响，但最根本的价格中枢决定因素是其长期的投资收益（也就是租金水平）。目前，在国内大城市按现价买房所得的租金回报率普遍只有1%左右，远低于当前以及长期的利率水平。这就说明，国内房价的总体水平已远在其价值中枢之上。因此，尽管当前房地产已经捆绑了中国经济，在经济面临下行压力之际，各级政府不断采取各种措施来刺激房市。但是，行政调控对于资产价格的波动而言，最终是失效的。久涨必跌的房地产泡沫终将破灭，这在全球都是无一幸免的。

席勒教授的“动物精神”也很好地解释了泡沫往往会大得出乎人的预料，而且会持续很长时间。但是，**“是泡沫，就一定会破裂的”**这一规律，古今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中外无一幸免。

而且，房地产泡沫的破灭，往往会引发金融风暴。根据过去的经验，金融风险的发生主要取决于负债所对应的某类资产的价格波动拐点何时出现。而金融危机爆发的深度和广度，则取决于这类资产价格波动的幅度和所对应的负债杠杆率水平。

因此，笔者基于国人普遍超配房地产投资，而且几乎都是在杠杆状态下参与（借房贷）的现状，建议把这部分配置降低下来，以避免在下一轮泡沫破灭（冬天中的下一轮寒潮）时遭受重大损失。

除了房子，我们还有诗和远方

2016 年上半年，伴随着楼市的升温，土地拍卖更是热度高涨。据称前 5 个月全国已经出现了近百宗高价“地王”，而就在 6 月第一个星期，深圳、杭州、厦门、上海等地 3 天之内又出现了 12 个“地王”，不可谓不疯狂。各地房价疯涨之际，不少地方的居民为规避可能的限购政策而排队离婚，在全球也是独树一帜了。

在一、二线大城市，房价已经涨得令人瞠目结舌，而地价还在继续高涨。频频出现的这些“地王”光是地价形成的“楼板价”就已经明显高于周边的现房价格了。高价拿“地王”的企业无非预期房价会涨得更高。想要买房的就更是陷入窘境了：现在买房？几乎已经是竭尽全力、勉为其难了；不买而等待？怕将来更贵！

对于下一步房价的走势，两派市场人士截然不同：一派号召趁机赶紧买房，似乎过了此村就不再有店；而另外一派则坚持房价必然雪崩……那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买房投资的机会真的到了吗？作为投资者应如何衡量目前房价的下行是机会，还是陷阱？

从投资角度，衡量投资品是否值得买的唯一标准就是回报率。我们一起看看房地产投资预期回报如何吧：

以现价计算，在国内大城市买房子出租，其租金回报率一般在1%左右；而我们目前市场上的长期企业债收益率达到4%的水平，非标准的固定收益信托（实际上是企业债、地产债、地方政府债）产品的收益率更是在6%～8%。房地产投资比这些固定投资品种的风险要大，因而对回报率的要求也理应要更高（来补偿承担的风险）。但是，实际上以现在的价格水平投资房地产，实际可期待的长期回报率远比不上比其风险小得多的固定收益投资品种。冷静想想，要投资房地产的话，您是否愿意在冒着更大风险的前提下接受更低的回报率（说得通俗一点，花钱买风险）？

有人肯定说：不能这样比较！房地产投资是无风险投资，这些年来一直上涨。此言差矣！纵观古今中外，哪有只涨不跌的投资品？同样的逻辑，2007年年底不少股市投资者因为股市持续涨了两年而认为股市能轻易涨过万点。现在回头看，该逻辑是何等的不靠谱！因此，买房投资，要求的租金回报率不应低于普通债券或者理财产品的收益率，这才算是“进可攻，退可守”的有价值投资。

我们不妨仔细分析一下。

虽然有不少人会说，政府一定会持续放水救市的，房价由此会上涨的，买房无风险，但笔者对此观点不敢苟同。首先，是否会全面持续放水救市不一定；即使救了，能否救起又不一定。面对如此大的不确定性，不是风险又是什么？而且，如果买房的目的是为了用更高的价格卖给下家而不在乎房子本身能带来多少收益，而且明知如果没有下家接手则自己根本不会因租金回报可接受而持有，那么，这行为就与投资没有任何关系，只是投机，又或是赌博而已。买了之后只能寄希望于下家以更高价接手，命运就完全寄托

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在下一个“傻瓜”的出现上。万一下一个“傻瓜”不再出现呢？自己不就成了最后一个“傻瓜”了吗？

还有人可能说，买房子作投资，万一价格不涨我把它卖掉不就行了？错了！当房子价格不涨，而持有的租金回报远远低于可以接受的水平时，大家一定都变成聪明人了，哪有人还愿意高价接手？而且房地产的流动性并非想象中的好，搞不好是要被迫“长期持有的”。

那您一定说，就长期持有吧，估计房价也跌不到哪里去。

然而长期持有是有成本的，我们即使不考虑以后可能的房产税，房子也是会折旧的，平时疏于管理是会损坏的，物业费是要定期缴的，房贷是要按时还的……按照现价投资买房，每月是要贴钱的(可怜的租金收入是远不够付这些持有费用的)。

对于买房自住的刚性需求人士，面对高不可攀的房价如何是好？其实，不是一定要买房才能解决居住问题的，租房同样也能安居。除了拥有房子，我们还有“诗和远方”。

相对于连涨多年的奇高房价，房租实在便宜。根据包括亚豪机构等在内的房地产专业机构的数据，2016 年前 5 个月，北京新建纯商品房均价达到了 3.8 万元/平方米，二手房成交均价超过 4.3 万元/平方米，均达到了历史高点。这意味着，在北京购置一套 100 平方米左右的普通住宅，支付的房屋总价在 300 万元至 450 万元左右。而北京 2015 年人均可支配收入为 4.8 万元，等于 1 年的收入只能买 1 平方米左右的住房面积。买一套 400 万元左右的房子，即使不需要任何个人消费，也要工作接近 50 年，那就是从大学毕业开始一直要工作到 70 多岁。另外，上海、北京、深圳等大城市的租售比早已经远远超过了 1∶200 的国际标准安全线，保守估计在 1∶500 以上，一些地区甚至到了 1∶1 000 的程度。这意味着，按照现在的租金，在这些城市买房投资，要靠租金收入回本可能会接近 100 年，远远超过了房子法定 70 年的房龄！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

租房又如何？根据2015年相关机构的统计，北京房租的月均价在2015年年底为4 000元/月，相对于买房的负担是轻的。以北京2015年人均可支配收入4.8万元计算，如果是两口之家，在支付房租之余，还可以留下一个人的可支配收入供生活其他方面的支出。总体而言，生活还是过得下去的。

当然了，国内缺乏支持租房的政策体系。在租房市场，公共政策非常匮乏，导致租房市场极度萎缩，使得租房没有成为城市居民的正常生活方式。而且租房也因目前大城市教育、医疗等福利往往与房产证挂钩而面临实际困难。事实上，从2015年中央提出“去库存”的政策目标以来，中央经济工作会议、政府工作报告，都在强调要建立租售并举的住房制度体系，预期这些因选择租房带来的接受公共服务的困难最终会得到解决。

这里，笔者也必须澄清一个常见的误区：人们总是认为租房子的租金是白白付的，而买房每月还的房贷是积累到房子上的。其实并不是这么回事！每月付出的房贷绝大部分是利息，是付给银行的，并非累积到房子上的。

其实，大家要选择买房而不是租房，最根本的原因还是房价过去十多年的一直大涨。在2016年前几个月的房价进一步大涨和“地王”频出之后，这种对房价只涨不跌的预期又进一步被强化。大家担心，现在不拼命买，将来更买不起。其实，正如“权威人士”所表述的：树是不可能长上天的。如果把眼光放得长远一点，就一定会得出“中国房地产是不会永远上涨的”这样的结论。

我们看看大家公认的“楼神”——地产出身的大亨李嘉诚的实际行动：他在过去几年频频在香港和内地出售地产项目。其中，上海浦东新区陆家嘴核心的东方汇经中心、广州西城都荟项目等也在出售之列，共计过百亿元。

当然，这位“李超人”也非常客气地说，对内地的房地产，他一直认为是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的。因为有庞大的人口，中国人只要赚到钱，就会买自己的房子。现在的GDP增长虽然只有7%，比以前的数字低，但还是全世界大国中表现最好的。他又说，内地的地价如今被抢得太高，如果未来价格合理，他也想买入地皮。

其实，他此言耐人寻味，其中的意思很容易明白：现在太贵了，我卖；等价钱便宜时，我再来买！

不少楼市投资者也像当年嘲笑巴菲特卖中石油一样轻视李嘉诚的举动，觉得他卖错了，因为，最近楼价大涨了。

在此，笔者认为有必要回顾一下当年国内股市投资者嘲笑巴菲特的原委以及更重要的结果：

2007年年底，A股在上证指数创下6 124点的新高后开始回调，一些经历过数次牛熊周期的投资者意识到国内股市的拐点已过。其实，市场内外，不乏很强的转势信号：股市攀上6 000点的高位后市盈率超过60倍——这都是历史上的高位了，股息回报率低于1%，整个市场已难找估值合理的标的了；经济过热明显，通胀持续上扬，利率步步走高，无风险的定期存款收益率远高于股市投资回报率（市盈率的倒数）……然而，当时大多数投资者依然固守他们在持续两年的股市升势中形成的"牛思维"定式，喊着"万点不是梦""死了都不卖"等经典口号准备长期坚持，以至于对当时已出现的明显的宏观和微观拐点信号视而不见。

其实，当时的拐点信号中最明显的一个就是巴菲特清仓中石油。巴菲特是世界上公认的投资界"常青树"，他清仓当时被誉为"股市王者"的中石油成为财经新闻的焦点。当时，多数投资者不是从他的清仓行动中得到股市股值过高的启示，反而认为他"从第一次开始减持中石油起计算，该股累积升幅达35%，他因此少赚了至少128亿港元。失算了！"当时央视记者问："如果您没有卖出中石油，您的利润还将大幅提高，为什么中石油不能成为一支永远不被卖出的股票？"巴菲特运用娴熟的外交辞令"很官方"地答："投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的精髓，不管你是看公司还是股票，都要看公司的本身，看这个公司将来五年十年的发展，看你对公司的业务了解多少，看管理层是否喜欢并且信任，如果股票价格合适你就持有。”其后，巴老谦逊地承认“抛售得太快了，因为此后中石油还在涨”……

嘲笑巴菲特“卖错”的结果我们都知道了：当年顽强地坚守“牛思维”的股市投资者亏大了。绝大多数在2006—2007年获利颇丰的“股神”都被打回原形。投资者们损失惨重的原因就是被“牛思维”所害。“牛思维”在从1 000点到6 000点带来的财富幻觉中形成。思维定势一旦形成，到了拐点后多数人仍然难有改变。结果，嘲笑巴菲特的投资者们最终在长期的漫漫熊市中消磨了锐气，也湮灭了财富。

纵观李嘉诚在过去几十年数次经济波动周期中的举动，我们看到的是：李嘉诚抛售资产的节点，往往正是该项资产所处的行业位于或接近顶点之时。“低吸高抛”，正是这位“超人”长期以来打造起其财富王国所依赖的有效手段。因此，笑话他的人很可能高兴得太早了。

然而，持有N套房的投资者群体中真正愿意卖出的不多。大家可能在过去的十年间随着楼市的持续上涨已经形成了牢固的“牛思维”。哪怕实际上，大家认为楼市还会继续涨的理由都非常牵强：

理由一：房子价格还会涨，有刚性需求。

说这话的人显得信心满满。很显然，“需求支撑价格上涨”的固定模式仍在脑海中发挥作用。但是，刚需真需要这么多房子吗？人口增长已步入拐点，各地住房空置率非常高。如果有兴趣，可以做个调研，即使在大城市周边，晚上大部分房间黑灯的小区也比比皆是。供大于求已经是不争之实。

理由二：一线城市集中了全国、甚至是世界各地的投资需求，一定会涨价。

持这个观点的投资者估计不会同意“国内股市集中了全国、甚至是世界各地的投资需求，一定会涨价”的说法，尽管逻辑是一样的。他们没有意识

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到房屋市场价格与其真实价值之间的巨大偏差。房子的价值其实最终由长期回报率(租金的回报率)决定。在北上广深等一线城市按现价投资买房出租,租金回报率小于2%,远低于无风险收益率。从真实投资的角度看,这是一定不可长久的。

理由三:地方政府靠的是土地财政,地价是不断上涨的,房价也会一直上涨。

此观点把因果弄反了。事实上,房价涨地价才能涨,否则,地产商就改行了。不买地了,地价还能涨吗?这与"钢铁因需求旺盛而涨价,铁矿石才能跟涨"的道理是一样的。

理由四:政府一定不会让房价跌,房价就不会跌。

这是"政府万能"的唯心论。中国香港、日本、美国等政府没有一个愿意看到本地的房地产下跌。结果,"涨多了就跌"这一铁律还不是照样起作用?投资者可能说:其他政府不行,我们的政府行!那么,中国政府希望股市跌吗?当然不希望。股市该跌不是照跌?

理由五:房子是固定资产,长期来看还会涨,跌了也不怕,不买就错过了!

可能是房地产牛市时间太长了,只涨不跌的错觉太深了。大家一时忘记房价下跌时对投资者造成的伤害了。别忘了房子是会折旧的,房子是要维护的,维护是需要费用的,房产投资占用的资金是有时间成本的,且不说房价下跌还会让贷款买房的人变成"负资产"一族呢!一句话:从来没见过因错过机会没买房而破产的,至于买房投资后,因房价大跌而要跳楼的例子,我们在过去倒是见过不少。

总而言之,"牛思维"是一种惯性的投资判断和决策思维模式,这种模式是在某些投资品的长期牛市中形成的,这种思维模式源于虚拟经济的繁荣和实体经济的过热,让大多数人产生了财富幻觉以及对自己创富能力的自信,忽视了对于资产真正价值的分析和判断,而这会阻碍投资者接受客观的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场信息，误导投资决策。

大家可能会说，你站着说话不腰疼，自己试试租房看有多苦吧！其实，笔者一直在上海的陆家嘴租房居住，且充分享受了租房的优势：一、可以选择在离上班地点非常近的地方居住，免去交通高峰期的拥挤之苦。二、房子住久了就换新的来租，不需要为重新装修而头疼。三、每月的租金支出与工资收入占比合理，不会因高额的房贷还款而承受生活压力。四、租金与买房的成本相比实在便宜，就同样的支出而言，租房可以享受更好的地段、更大的房子。

笔者自己在上海核心地区之一的陆家嘴租房子（市价至少 1 500 万元）居住，每月租金 15 000 元，税费、维修等等均由房东负责，这是 200 多平方米的江景房。表面上 15 000 元的租金是白花了，但我们不妨看看如果买房如何——假设笔者借 300 万元买房，算 5%的利率好了，每月的利息支出就是 15 000 元（全送给银行了），这还没考虑还本了，另外每月还得另付物业费、维修费……而且 300 万元能在上海买到什么样的房子？边远地区的几十平方米吧。同样的每月花费，租房享受的是部长待遇，而买房享受的是科员待遇。孰优孰劣，其实一目了然！

一直选择租房居住的前提是，必须有“独持偏见，一意孤行”的勇气做到谢绝从众。同时，必须有看着他人一直获暴利而保持旁观的定力。

不过，如果能做到如此，其实结果一定不会太差。2015 年的股市就是一个典型的例子：如果能谢绝暴利的诱惑而对 2015 年的“人工牛市”全程不参与，即使是“笨”得只会把钱放银行存活期，回报率略高于零，这样的回报最终也跑赢了绝大多数选择参与股市投资的投资者。关键是：耐得住寂寞，扛得起各种噪音的影响非常难以做到；如果做到了，投资的最终结果不会太差。

古今中外，从来就没有过只涨不跌的投资品，国内的房子也一定不会是例外，这是常识。

因此，笔者建议，如果是以投资为目的，不应在此时参与了，因为成为高位“接盘侠”的可能性非常大。尽管在最后的疯狂中涨幅或许会很大，然而一旦

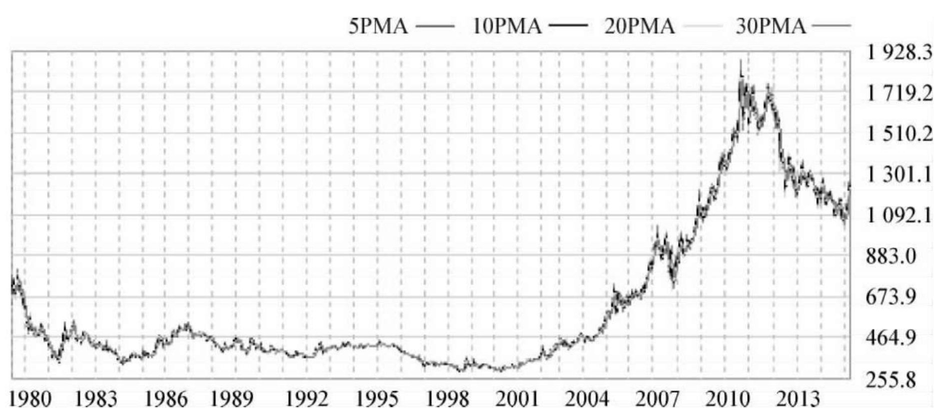
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转势，参与其中的基本没法逃脱。就买房自住者而言，如果觉得买房还房贷的压力太大，也就没有必要买房了，选择租房减轻每月支出压力(同样的房子，租金支出比还房贷费用少得多)。还是那句话：除了房子，我们还有诗和远方。

“黄金十年”终结后又再兴起了吗

黄金，本是装饰用贵金属和交易货币的载体，在2003—2012年的十来年里，它成为国际公认的最佳投资品，收益率不亚于国内一线城市的房地产。众人追捧之下，表面上是只涨不跌的神话，实际上成了终要破灭的大泡沫。2013年起，黄金泡沫已经破灭：金灿灿的黄金价格由1 900美元/盎司在两三年间跌至1 100美元/盎司，价格几乎被腰斩(见图12)。中国大妈们纷纷抄底，结果都抄在山腰上，至今依然被深度套牢。

与国内房地产一样，国际市场上黄金已远远偏离了其价值。而正是因为它们同时偏离了其本身应有的属性，而成了不折不扣的投资(投机)品。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

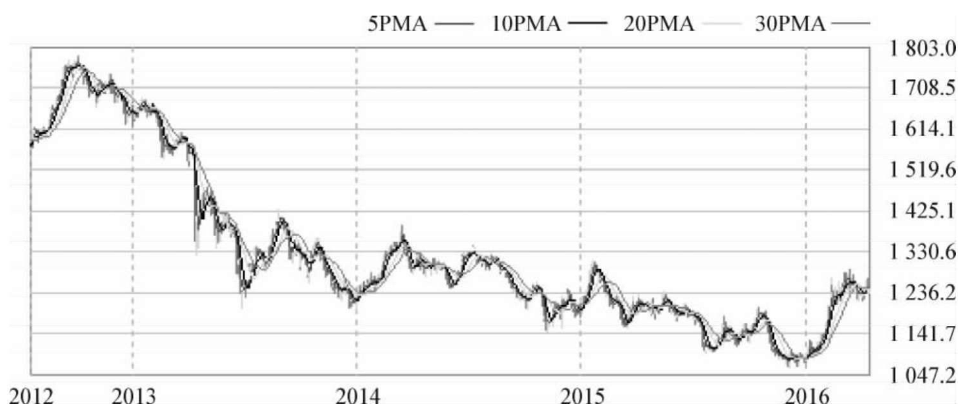


图 12　黄金近期走势

投资品的一个明显特征就是著名的价格“钟摆”现象。也就是说，**价格是围绕着其应有价值做钟摆运动的。一段时间内价格会远在其价值之上，而一段时间后又会在其价值之下。**黄金和房产一旦成为了投资品，就不能不受到“钟摆原理”的制约。长期而言，价格是既不可能只涨不跌，也不可能只跌不涨的。价格走势就像钟摆一样，物极就必反了。

黄金过去几十年的周期性走势就是物极必反的印证。记得到2013 年年初，黄金价格经过近十年的上涨从 200 多美元/盎司涨到 1 900 美元/盎司，涨幅近十倍。人们对黄金信心百倍：商场出现排队买金的奇景；公司里平时根本不关心投资的小妹们都在大谈如何参与投资黄金，俨然大家都成了黄金投资专家。这与 2007 年间投资 A 股的全民动员异曲同工。笔者当时就判断：黄金泡沫离破灭不远了。

结果，当时 1 900 美元/盎司的金价，成了这几年的最高点。近期，黄金价格更是大踏步向下，持续了多年的黄金泡沫终告破灭了。

黄金只涨不跌的神话在 2013 年结束。虽然黄金曾表现不俗，而近期也因英国退欧、土耳其政变等不确定事件而有所走强，不少人又预期黄金可以重拾长期升势。不过，笔者却要泼一泼冷水——黄金过去的长期表现并没有大家印象中那么辉煌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都说风物长宜放眼量。让我们把时间拉长一点，得出的黄金长期表现的结果就会大不相同：从 1990 年到 2010 年的 20 年间，金价共上涨 271%，年均6.77%，远落后于标普 500 指数同期的 9.13%。如果把时间拉长到 30 年，投资黄金的年化回报仅为 3.33%，连通胀几乎都没跑赢——同期的标普 500 指数的年化回报率为 11.3%。

请看图 13，金价指数从 1980 年 1 月到 2011 年年底共上涨了 134%，而

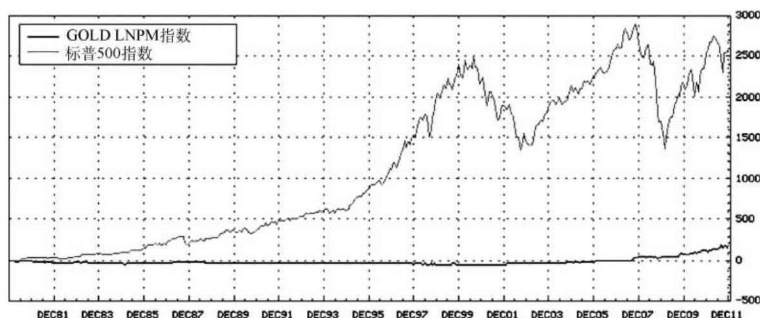


图 13　金价指数与标普 500 指数



图 14　黄金 20 年指数走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代表美股整体表现的标普 500 指数同期涨幅为 992%，如果算上历年的分红，标普指数的总回报为 2 569%。

根据彭博社的数据，“黄金二十年”——1980 年到 20 世纪末的 20 年间——黄金走势暗淡无光，1980 年最高是 800 美元/盎司，1999 年最低不足 300 美元/盎司（见图 14）。

不少人出于思维的惯性，都认为乱世应买黄金。而现在全球经济问题很多，黄金可以成为资金的避风港。理由不外乎是：作为避险品种，在金融危机爆发时，黄金会受到热捧。

然而，目前情况与 20 世纪 80 年代末相似：黄金已因全球性经济危机连涨十年，并已经确定步入下行趋势，而趋势一旦形成就难以轻易改变。况且，美国经济已开始复苏，货币政策进入收紧的周期，全球货币也不可能一直超额发行，继续指望乱世的持续而以“牛眼”看黄金并不现实。

因此，从资产配置角度，把黄金作为资产配置的一部分少量配置是可以的，大量配置黄金来赌其大涨是不合适的。

作为资产配置中重要组成部分的债券类投资，目前国内普通投资者的参与程度不是很高。其实，非常有重视起来的必要。

财富管理的“龟兔赛跑”

作为国内投资者，近来的共同感觉恐怕都比较一致，那就是举步维艰。

股市实在不给力，似乎没有什么可做的；楼市价格高处不胜寒，已成了很少有人能玩得起的“贵族”投资品了。再看其他各类“另类理财品”，无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是从“拉菲”到艺术收藏等奢侈品，还是从黄金到铜铁的大宗商品，还是从蒜头到白菜等农产品，抑或是被美名为互联网金融的“民间借贷”的高利贷，一概气息奄奄……

再看看投资前景：经济增速下行，经济结构面临调整。因此，各种曾经风光一时的风险资产类在今后几年可能难有大的投资机会了。各类曾被认为“低风险”的信托类产品作为大家担心的“影子银行”业务的一部分，其背后的风险也确实难再被忽略。

如果把财富管理看成是一个棋局，当形势大好而可以勇往直前的时候，您往往最适合用“车、马、炮”等去攻城略地，这些“车、马、炮”就是股票、大宗商品、房产等；然而，当处于防御状态时，您一定会想起能为您看家护院的“相”和“士”，它们就是国债、企业债等固定收益投资品。

此时，以各类债券为代表的固定收益型品种，在利率稳定或走低的背景下，不失为低风险偏好的投资者有效的理财工具，这些工具是能为投资者提供稳定、较有保证的受益的。例如，当前国内债券市场是低风险甚至无风险，又是收益相对较高的市场。其中，国债的收益率合理，是很好的投资品种，而且作为金边债券，可以认为是没有风险的；企业债和公司债收益率较国债更高，比同期的银行定期存款收益率普遍高出60％～80％，尽管违约也间或发生，但风险也在可控范围。对于更进取的投资者，也可选取可转债作为投资标的。可转债派息率较低，是一种投资者可以事先约定的转换价格在将来某个时候把持有的债券转换成股票的公司债券。因为这种债券内含以约定的价格认购发行公司的股票的期权，投资者可寄希望于将来公司股票价格上涨而令内含的认股权证升值。

其实，参照发达国家的经验，债券是一种很主流的理财产品，可以成为风险厌恶型又或是不能承受风险的投资者资产配置的重要组成部分。对于偏好风险的投资者，适度配置债券也能增加投资组合的稳定性，以获得更高的风险调整收益边际。具体而言，从历史数据来看，债券及债券基金投资收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益明显高于银行存款，稳定性好于股票及股票基金投资，是追求中长期稳定回报的投资者首选的投资品种。

不少人对债券投资并不熟悉，而且，直接参与交易所的债券投资的最低门槛并不低，因此普通投资者直接参与债券投资有一定的难度。

此时，债券基金就能协助突破瓶颈。债券基金是指80%以上的基金资产投资于国债、金融债、企业债（包括可转换债券）等债券的基金。假如全部投资于债券，可以称其为纯债券基金；假如大部分基金资产投资于债券，少部分投资于股票，可以称其为债券型基金。债券基金在这些债券品种中进行债券组合，因此可以让中小投资者有机会参与多种债券，按整个基金所持不同债券的比例计算收益。债券基金的利润有利息收入、买卖债券获得的差价收入等，是一个收益相对稳定的品种。同时，专家管理可以有效降低利率变化带来的风险，以及持有到期的流动性风险，也无需排队购买。

与直接投资债券相比，投资债券基金的风险主要是利率风险。这是因为债券基金主要投资于债券，而债券价格受利率影响很大。尤其是固定利率的债券，当市场利率上升时，债券的价格就会下降，反之亦然。另外，由于债券的期限结构不同，表现出来的风险也不一样。一般短期债券或浮动利息债的利率风险比长期债要小，但潜在的收益可能也小些，因为一般短期债的票面利率比长期债的票面利率低。债券基金可以投资不同期限的债券，因此可以最大限度地回避利率风险，同时寻求较高的收益。另外，投资管理人的能力也决定了债券基金的风险。因为，债券基金买卖债券的投资决策对基金是否能获得买卖债券的差价收入是起决定性作用的。

“龟兔赛跑”的故事大家一定不陌生。类似的故事其实也发生在财富管理的实际操作中。

固定收益好比是乌龟，回报稳定，但似乎总是不紧不慢，欠缺激情。而股票投资好比是白兔，价格跑得快，上蹿下跳来劲得很。长期以来，国内的个人投资者多希望骑上财富的“白兔”，实现财富快速增长的目标。与股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比，固定收益产品受到的关注就相去甚远了。因为固定收益的年回报率都通常不超过10%，显得没劲。然而，这几年，较佳的投资与理财的工具却非固定收益产品（国债、企业债券、低风险的银行理财等）莫属。股市这几年反复下行，之中几乎无胜者。相关数据表明，绝大部分貌似专业的股市投资机构和庄家大多难逃亏损厄运。作为中小散户，不大亏已属万幸。如果持有固定收益产品，则在避免损失的同时，令财富适度增值，一消一长，优劣一目了然。固定收益这只不被看好的"乌龟"反而令财富管理人基本达到了为财富保值增值的目的。

将来的一段时间内，这只"乌龟"也应该是多数国内投资者的首选。

以上的"龟兔之争"体现的就是投资理财实践中必须遵循的一般通则：那就是，即使是同一市场环境下，"合适"的策略和实施方法也因投资者各自的实际情况而大不相同。如果您是投资者，在选择合适的投资策略和方案时，第一步应是从了解自己（风险偏好、专业知识等）出发的；如果您是投资顾问或理财师，在为客户建议投资策略和方案时，第一步就是要了解您的客户了……

> 保险，是资产配置中的保护性资产，目前在国内投资者的资产配置中总体占比不足。近期，人民币存在长期贬值压力，海外买保险这一过去的冷门，忽然急剧升温。

海外保单，是否值得拥有

在香港买海外保单，成了中产以上人士近期的热门话题。考虑到人民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币汇率进入“双向波动”的常态，考虑到资产的全球化配置，考虑到财富的规划与避险，越来越多的中产阶级和富裕人士到香港购买各种各样的保险产品。公开数据显示，2015 年前三季度内地访客到香港购买的保单费总额达 211 亿港元，而 2010 年这一数字仅为 44 亿港元，5 年激增近 5 倍。

市场对赴港买保单的这股热潮有不同的评价：一说，很多投资者只是跟风而动，为买而买，意义不大，而且日后理赔不便，遇上纠纷难以解决；另一种说法是，香港提供的海外保单，品种齐全，价格较大陆比有优势，而且，可以借此绕过外汇管制而实现财富的全球配置与转移。

确实，以上两种说法都有道理。评价海外保单是否值得拥有，关键点在于您要通过海外保单达到什么目的。

第一，以投资获取“低风险的高回报”为目的。很多投资者到香港后延续在大陆购买保险的习惯，被宣传为 6%～8%的固定收益所吸引，选取投资型产品。其实，世界上本无“低风险而高回报”的投资品。与内地相比，香港市场更为成熟与理性，更是难以寻觅此类特别优惠的投资品。因此，此类投资型保单的回报潜力其实并没有宣传中说的高。总体而言，无论是港元还是美元，目前的利率水平都低于人民币。在国内投资各种收益合理而风险可控的产品（如银行理财产品等），便捷度与实际回报率都会更有优势。

第二，以资产全球化配置为目的。内地一直存在相关的外汇管制，投资者海外投资受到一定的限制。不少投资者通过在香港买保单的方式，刷银联卡用人民币购买。然后通过保单质押贷款的方式在香港取得外币现金，然后实现资产全球配置。这种安排有不少问题：

（1）据彭博社报道，中国人民银行自 2016 年 3 月 12 日起，禁止国内居民使用银联卡等电子支付手段购买人寿保险及投资产品，但仍允许每次购买 3 万元人民币以下的个人意外保险、医疗保险等产品。如果通过多次买保单来进行蚂蚁搬家，每次银联卡都会被收固定的交易费用，总体不合算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）即使好不容易买了多张保单，加在一起质押给香港的金融机构来取得贷款，取得的借款也多被要求留在相关金融机构进行范围有限的投资，灵活度不高，而且，贷款成本不低，投资回报也不确定是否能覆盖贷款成本。

（3）把以上综合成本加在一起，即使日后港元或美元对人民币有所升值，用这种方式进行海外投资也不一定划算。

第三，以获取更具优势的保障为目的。如果买保单以此为目的，就是回归保险的本源：利用集体的力量令个体得以用最小的代价防范不同生命周期的各种大风险；以相对小的投入来承担对家庭、子女的重担；以当前力所能及的积累确保将来的退休生活和医疗费用有着落。寿险型的海外保单与内地比，额度更大，费率更低（得益于市场充分竞争和完善的再保险制度，同样保额的保单，保费比大陆低 30%～50%），重疾险海外保单保障的疾病种类较大陆的多，保费也更低。如果不考虑出险索赔地域跨度的因素，海外的此类保障型保单确实具备优势。

第四，高净值人士以财富传承为目的。作为有产人士财富规划的一部分，确保财产以节税的方式、以规划好的分配方式转移给下一代，海外保单是有效的工具。

设想在一个遗产税率为 50%的国度，某人的父亲去世时为他留下了价值 300 万元的房子。大家肯定替他高兴了？请等一等，他得到这笔遗产，必须按 50%的税率缴纳遗产税！这位儿子除非轻易地拿出 150 万元现金来把应付的遗产税交清，否则，老父留下的遗产就怕是无福消受了。难道没有解决办法了？非也！如果他的父亲在年富力强时做到未雨绸缪，准备好一份以儿子为受益人的保额为 150 万元的终身寿险保单，这样一来，儿子就在老父百年之后刚好把得到的保险赔偿金（寿险赔付金通常是免税的）用来付清遗产税项了。当然，大家都知道，要得到同样的保额，年轻时买与年长时再买，保费价格天渊之别。及早规划的重要性不言而喻。

即使没有遗产税，看似简单了，但资本增值税的“威力”也不容小看。假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设某实业家创业致富，开始以万元起家，现在事业颇有起色，儿子也参与公司的管理，貌似平稳接班。然而，老父如不幸西去，其持有的公司股份在税务上会被认为全部售出，则公司价值的增值部分是要负担增值税的！税率假设50%好了，儿子如何处置，难道要把公司卖掉一半吗？显然非常头疼。解决办法也可以用大额保单，具体操作与上一个例子相似：用保险赔偿金来付清税项，儿子继承股权继续经营公司。

这类大额保单确实应该在海外拥有了。不但费率相对较低，保额足够大，而且整体法律和法治环境也是财富传承的重要保障之一。

综上所述，海外保单是否值得拥有，确实是因人而异的。就看个体的具体目的与需求了。

> 从2013年起，“互联网金融”成了投资者熟悉的话题。通过互联网可以买到“高收益的理财产品”成为投资者的普遍认知。然而，理想是丰满的，现实是骨感的。

互联网“宝宝们”既非神，也非魔

几年前，“宝粉大战首席评论员”成了理财的热门话题。起因是被认为是中小投资者理财“神器”的余额宝自2013年年中成立以后的短短几个月内，总规模已超4 000亿元，而且还在以每天百亿元的速度增加，一时间风头无两。于是，市场参与者纷纷跟进，不但各大互联网企业“马上加入”，而且连中、农、工、建等金融巨头也不得不陆续推出“××宝”来迎战……

对于金融市场“搅局者”的出现，当时市场人士的看法明显对立：批评者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斥之为“扰乱市场秩序”“抬高市场资金成本”……更有央视“首席评论员”把它归为“趴在银行身上的吸血鬼”而呼吁监管部门予以取缔。而支持者则把它追捧为“无风险、高收益的理财神器”“为中小投资者向大型金融机构讨利益的蝙蝠侠”……一些互联网大佬和粉丝们甚至认为互联网金融这种“创新的模式”将全面颠覆和取代传统金融，似乎在不久的将来，最大的金融机构就是“阿里”们了……

那么，理财“宝宝们”以及催生它们的互联网金融究竟是“神”还是“魔”?

其实，余额宝的本质就是天弘货币市场基金，这一由阿里主导的互联网金融服务只是在散户与货币市场之间，搭建了一座桥梁。它将“散户”的钱集中起来投入货币基金，然后进入原来只有“机构”才能参与的银行间市场，并且把远高于活期存款利率的银行间市场的利率，在“适当”刨取少量管理费后，转到散户手中。因此可以看出，互联网“宝宝们”实际上是起到了金融中介的作用。

国内的理财行业还处于发展的初级阶段，中小投资者们对财富管理的认知还相当缺乏，参与程度也较低。通过互联网这种便利通道让散户们便捷地参与货币市场投资，既成为中小投资者有效进行现金管理的手段，也为货币市场多提供了一条“活水源”……从这个角度看，“宝宝们”对金融业是有益的补充。

说到抬高市场资金成本，那就有些夸大“宝宝们”的影响力了。试想一下，与全国存款余额超过百万亿元，货币市场总交易规模动不动就数十万亿元相比，“宝宝们”只能是价格的接受者，定价权无从谈起。2013 年货币市场的利率的确持续处于高位，“钱荒”持续了一段时间。“钱荒”归根结底是资金资源错配、资金空转等导致社会资金利用效率低的结果。“宝宝们”的高收益是“钱荒”的结果，而非原因。

至于谈到对金融业和传统大型金融机构的“颠覆”，还是悠着点吧：

(1) 互联网金融并不是一项真正意义上的创新，它经营的产品在支付结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构上并没有明显的创新，具体金融产品（货币市场基金等）也绝不是前所未有。因此互联网金融不是新金融，要说创新，也只是金融销售渠道、金融获取渠道意义上的创新。

（2）互联网金融的技术手段和经营模式对任何一家金融机构而言都不是难事。类似“宝宝们”的货币市场基金类产品多如牛毛，而且几乎任何大型金融机构都有丰富的品种可以提供。

（3）财富管理的“二八定律”会对互联网金融的总规模构成限制。“二八定律”就是指20%的大客户贡献了财富管理行业规模的80%。“宝宝们”服务的对象是那80%的散户。余额宝的总额是达到了4 000亿元，但客户数已经超过6 000万，平均每个账户只有几千元。客户的数量也不是可以无限扩大的。

（4）说到底，金融交易的本质是信用和信任。互联网金融在这方面与传统的金融模式和金融机构相比，劣势还是明显的。当在交易额只有几千、几万元的情况下，人们可以认可互联网金融的便捷，但如果是百万、千万呢？那绝大多数用户的选择就是“与传统金融机构面对面地谈谈”了……

（5）随着利率市场化改革的进一步深化，银行的存款利率将会与货币市场收益趋于一致，“宝宝们”的回报优势与银行存款相比将逐步减少。同时，利率市场化会倒逼银行大力拓展财富管理业务，充分发挥其信誉、客户资源、专业能力方面的优势来重塑其竞争力。

通过以上分析，我们不难看出，互联网金融以及“宝宝们”既不是神，也不是魔，只是从渠道上、形式上对传统金融业和金融市场形成的有益补充。因此，个人认为，对于“宝宝们”的搅局应抱着宽容的态度。

然而，银行等正规金融机构开展理财业务所必需的机构和从业者的资质要求、审慎选择客户的要求、起点金额和客户最低资产量的要求、风险测评与产品适合度的要求、客观介绍产品特性和预期回报的要求、完整风险揭示的要求、机构为相关业务提取风险准备金等一系列基本要求，“宝宝们”目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前都没做到。一旦产品回报不如预期，很容易引发群体性事件……而且，互联网的从业者普遍“进取”，缺乏金融从业者长期被严格监管而固化的合规思维以及被市场波动教训出来的风险意识。缺乏监管之下，是会酿成大风险的。

事实上，近期互联网金融的代表性机构泛亚、e租宝、大大集团、金鹿财行、中晋资产等等平台纷纷出事，造成了很大的社会问题。

因此，监管是决不可缺失的。金融业的风险传导性非其他行业可比，即使是现在互联网金融“宝宝们”对接的货币市场基金也不是真正意义上的无风险。期限错配所隐含的利率风险、流动性错配带来的流动性风险、管理机构的信用风险等等的任何一项风险爆发，都可能让投资者不能按时兑现本金和收益。更不用提其他各种对接风险和预期收益高于货币市场的“宝宝升级版”了。

> 对于投资者而言，笔者最后想提醒一句：世界上没有免费的午餐。高的预期收益，一定是对应着高风险的。

如何避开投资理财的陷阱

近年来，自从“你不理财，财不理你”的名言出现之后，“理财”成了国人的一大时尚。然而，“理财”在多数人的心目中是获取高收益的代名词，于是获取高收益就成了理财成功与否的唯一衡量标准。至于风险，大家的关心就较少了。一直以来，投资者都觉得高收益是“刚性兑付”的和理所当然的。

2015年至今，泛亚、e租宝、大大集团、快鹿、中晋等知名平台陆续出事，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追求高固定收益的“理财”者越来越寝食不安，纷纷担心自己是否已经落入这些似乎遍地都是的“理财陷阱”。

其实，理财平台通过承诺高收益来募集资金的行为本身，就是最终平台要主动或被动“跑路”的根源。

有些平台本来是想真心实意地经营：一端通过承诺吸引人的固定收益率募集客户资金，另一端把募到的资金投向各类债权、项目。然而，试想一下，GDP 增长不到 7%，上市公司的资产收益率在 5%左右，因此能带来 10%～15%回报的行业与项目本身就不多。稳健的投资通常达不到这个回报率。于是平台只能选择铤而走险，投资高风险的项目。而这些高风险的投资一旦失利，募集资金的本息兑付就无法按时实现，那就只剩下一条路——“跑路”了。

几个月前，泛亚交易所资金链断裂，涉及全国 20 个省份、22 万投资者，总金额估计达 400 亿元。全国主要城市都出现投资者上街“维权”的现象，曾经为之站台的某“知名经济学家”也被愤怒的投资者“肢体问候”。这是什么类型的产品？根据公开的信息，投资者投资的“日金宝”实为泛亚有色金属交易所的资金受托业务，它不仅门槛低（千元起投），能够提供高收益，而且没有封闭期和任何手续费，最重要的是每日万分之 3.75（年化近 14%）的收益当晚 8 点即可到账。便捷如同货币市场基金，回报率为一般货币市场基金的 4 倍，真仿佛是天上掉下来的馅饼。然后？然后当然是陷阱了。试想想，要获得 14%的收益率，只能是借钱给人投资有色金属了，这难道不是高风险投资？投资失败，就还不了。

另一些平台则本来就没打算长期经营。这类平台说白了就是“庞氏骗局”——把募集来的资金中的一部分用来对前面募集的少量资金进行还本付息，另一部分用于维持平台运营，还有一部分用于个人挥霍等。此类平台，在一开始就没打算实实在在做理财业务。

e 租宝就是这类“庞氏骗局”中的一个典型。它们号称是提供“类似余额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宝的理财产品，收益比余额宝高很多，而且采用的是更安全的 A2P 模式，以融资租赁债权转让的方式为客户带来收益”。根据其广告宣称，安全性毋庸置疑，而收益方面，年化利率 9%～14.6%不等。那么问题就来了，融资租赁资产一般的资金成本在 7%左右，如何变出 9%～14.6%给投资者？最后果然发现这些融资租赁的债权基本为虚假标的。

那么，投资者可以通过哪些标志鉴别出这些理财陷阱？

（1）提供高固定收益（10%以上）并且由平台保证本息兑付的理财产品。试问市场上哪里可以找到稳赚不赔的高收益标的？如果实际投向是高风险资产，一旦出了问题，平台保得起吗？兑付不了就只有“跑路”了。

（2）平台规模迅速膨胀到×百亿元规模的。这种基本就是平台自融自保的违规平台。试想如果不是自融自保，哪有这么快的增长？哪有那么多的优质项目可供投资？

（3）理财服务快速拓展到全国拥有××万员工的。××万员工，一年工资就若干亿元。如果做的是纯代客理财、代销产品的正规理财业务，中介的费用哪里够覆盖运营成本？分明就是拿募集来的资金来发工资、扩展、实行地毯式宣传轰炸。

笔者长期与国内高净值投资人打交道，被问得最多的问题是：你们能提供的“高收益而低风险”的理财产品是什么？笔者每次都坦白相告：风险与收益是成正比的，世界上没有风险低而收益高的投资品。我们能做的是根据您的风险承受能力和意愿，为您建议适合的投资品组合，从而实现与承担的风险相匹配的合理回报。至于无风险的回报率，那就是银行定期存款或是国债的收益率，一年在 2%上下。然而，很遗憾，多数投资者拂袖而去，奔向那些承诺高收益的“理财”平台去了。

作为能承受风险的投资者，如追求高固定收益，必须找到可靠的、不需要“跑路”的理财平台；同时必须知道，高收益意味着有很大的不能按时兑付本息的可能性。从资产配置的角度，就把它看作投资垃圾债好了。而分散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资（不把鸡蛋放在同一个篮子）是控制风险的手段。

国内财富管理业务的开展只有区区几年的历史，投资者往往对财富管理业务所能提供的服务的价值缺乏正确认识，因而形成了以下误区：

第一，不了解投资理财风险和回报之间的正向相关性。他们趋向于认为能通过个人的"才智"找到高收益而低风险的投资品。事实上，世界上不存在能生产这种产品的投资"乌托邦"。寻找低风险而高回报的投资品的结果，除了被别有用心的骗子"忽悠"买一些实际上高风险的投资品外，会一无所获。

第二，认为投资理财不需要专业人士的指导。当健康方面遇上问题，大多数人都会想起找医生来咨询。而财富管理上碰到问题，第一时间想起找理财师咨询的并不多。有人会说，理财师队伍良莠不齐，不少人是以卖产品为目的的，专业的客观意见很少。其实，不少医生也以卖药为目的，但总不能因此不看医生吧。在过去一段时间里，国人多不接受专业理财的概念，过度自信之余往往难逃盲从，结果是输多赢少。

对于投资者而言，管理好财富的关键在于正确认识上述两个误区，从而建立起对自己投资理财能力的客观认识，并设立投资回报正确的预期。只有建立合理的预期，才能避免一切不切实际的期待，从而免受各类利用人们急功近利的心态而忽悠骗财的"金融骗子们"的蛊惑。

只有管理投资回报预期，正确认识风险与收益的正相关关系，才能理性地远离各种"高回报"的投资理财的陷阱，从而顺利实现财富保值增值的目标。

> 总体而言，由于长期以来国内的货币增量远超 GDP 增速，长期在"大水"中导致泡沫泛滥，以致股票二级市场的总体估值远远超出可投资范围，楼市的泡沫继续维持（一线城市更是泡沫严重），债券市场的回报率也因资金的涌入而降低。此时，海外投资成了资产配置中重要的、不可缺失的一环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海外投资正当其时

前段时间，被称为中国版“马歇尔计划”的“一带一路”国家战略成了热门话题。这是支持中国经济的“走出去”战略，其中包括设立规模达400亿元的基金，用于为“一带一路”沿线各国，以及我国相关西部、东南部省份的基建、能源、金融合作等方面提供融资支持等等。

总体而言，在国家层面，该战略有利于实现输出国内过剩产能，促进人民币的国际化，以及提升中国的国际影响力等战略目标。

从短期看，“一路一带”将有助于国内钢材、水泥、煤炭、机械等过剩行业消化产能与去库存，从而拉动外向型的本国经济。

中长期而言，“一带一路”有助于我国外储投资方向走向多元化。同时通过经济带战略促进区域经济的一体化，带动区域间贸易活动的增长和更广泛的区域合作，并且充分利用各经济体的比较优势做到贸易成本的最小化，从而促进区域间资源的合理配置。

笔者认为，除了关注海外投资的国家战略外，作为普通投资者更关心的问题可能会是如何跟着“国家队”出海来分投资机会的一杯羹。

记得前几年，海外投资就已经是国内高净值人士开始关心的问题。2011年，贝恩咨询为招商银行私人银行撰写的报告就明确指出：境外投资和离岸业务成为中国人追逐的热点。报告显示，中国富人投资国内房地产的热情逐渐冷却，投资移民意愿强烈。其中拥有可投资资产超过1 000万人民币的人群中，27%的人已经完成投资移民。投资移民，就必然以投资海外为前提。

现在，海外投资已越来越被普通投资者青睐。经过这几年的观察，大家开始认识到环球投资的机会其实优于只限于国内范围的投资机会。显而易见，欧美股市几年来都处于真正的慢牛涨势，其中标普、纳斯达克等指数已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屡创历史新高。可以实实在在地说，无论是以美国为代表的发达国家资本市场，还是中国香港、中国台湾、印度等新兴市场，其主要股票指数的整体表现均优于国内A股。

而且，这几年投资纽约、伦敦、悉尼等发达国家房地产的投资者也大多取得了丰厚的回报。

事实上，海外相关市场的深度和广度均远优于国内市场，这就便于参与海外投资的国内私人投资者以不同的形式（基金、结构化产品等等）捕捉这些市场中的不同机会而获取相对可观的收益。

况且，国内的投资渠道对一般投资者而言相对狭窄：楼市已高不胜寒，固定收益的回报率不断下行，股票二级市场的辛酸就更别提了……

就投资者的国内投资而言，资产价格的泡沫化是主要的风险，由其导致的政策变化也是市场面临的最大的不确定性。反观全球，欧洲央行则因其对应经济体的复苏相对滞后而继续量化宽松；而在持续加息的进程中，美国经济复苏会相当缓慢，总体预期投资的环境相对宽松。更重要的是，无论是欧美还是新兴市场的股票估值相对国内还要低很多，投资海外的相关市场，能起到一定的避险作用。

在人民币的升值空间可以说基本没有的大环境下，海外投资汇率方面的风险非常小。

因此，海外投资其实是可以解决投资者国内投资品种单一、面临系统性风险等问题的。而且从合理的资产配置角度看，海外投资也是非常必要的。

既然海外投资显然能起到分散风险以及提高收益的作用，为何海外投资并不如想象中的普及？

首先，资本项下外汇依然受管制是制约因素。然而，目前其实每人每年有5万美元的购汇额度，家庭几个成员一起凑一下额度也不算太低，几年的额度累计起来对普通投资者而言也不少了。而且，不同的金融机构（银行、基金等）也提供品种多样的QDII产品，为投资者海外跨市场、跨资产类别的配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置提供了方便。有了这些渠道，海外投资在操作上是简单可行的。

说起海外投资，途径和方式远非 QDII 投资一种。越来越多的富裕的中国人通过直接创建海外公司，收购海外公司的资产、股权，投资移民或者购置海外房地产及农场等形式进行海外投资和理财，从而达到分散国内投资风险、为亲属留学或者海外移民铺路、追求利润最大化等目的。

而且境外市场的广度和深度优势都远非国内市场能比。国际市场能提供的满足投资者个性化需求的解决方案也远非国内市场能及。

那么，我们具体有哪些切合实际的海外投资选择呢？国内投资者对海外市场并不熟悉这一问题如何解决？

首先，和国内市场一样，海外投资中“简单的往往是最有效的”。因此，笔者推荐使用不同类别的指数型基金，它们往往就能满足投资者对不同资产类别的投资需求，而且能有效规避非系统性风险（如个股风险等）。在不同类型的指数型基金当中，ETF（EXCHANGE TRADE FUND），即“交易所上市基金”，是海外成熟市场非常普遍的一类指数型基金，费用低、流动好是其特征。

ETF 可以在交易所交易，买卖的交易方式与买卖股票相类似，但与买卖个股不同的地方是：股票型 ETF 是买卖一篮子的股票，买卖 ETF 其实就是在买卖这一篮子股票里面的每一只股票了。另外还有一个不同点：因为 ETF 是上市交易的基金，所以它在本质上是一个基金，会被收取管理费用，但它的管理费不但大大低于主动管理型的基金，而且在不同类型的指数型基金当中，ETF 也明显低很多。因此这种简单、透明、收费又很便宜的交易品种已得到很多海外投资者的认同。

不同资产类别（各地上市的股票、债券、大宗商品、贵金属等等）的配置可以通过不同的 ETF 产品来完成。例如，某投资者希望在投资组合中配置一部分黄金，则黄金 ETF 是投资的好渠道。黄金 ETF 首先可以获得回报，因为黄金 ETF 本身可在市场上交易，所以可以保障流通性。如果投资者想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要买实物黄金，也可以把它拿到ETF机构换成实物黄金。黄金ETF解决了实物金的保存问题和其他黄金理财产品的流动性问题。

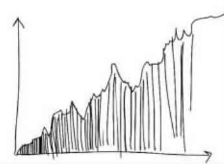
海外投资并不如国内投资者想象中那么复杂。而且，随着人民币的国际化进程，海外投资的通道也将越来越宽，将来国内资金大量走向全球进行投资与配置的趋势不可逆转。因此，现在以各种办法让资金先走出去可以说是把握了先机的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九辑

理财碎碎念



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回顾2015年，大家印象中肯定少不了这些大事：A股大起大落，人民币对美元汇率开始下行，不少理财平台被查或跑路……对于一不小心而“中招”的投资者而言，可能有不堪回首的感觉。我们不如还是一起展望未来吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找相对确定的投资机会

说到展望,大家可能感觉笔者又要预测主要投资品的具体走势了。

逢年过节,市场最常见的争论就是“持股过节,还是持币过节”,新年第一天是“开门红,还是开门绿”。从我国沪深股市建立以来,这一争论就如喜庆的烟花爆竹,伴随投资者度过了二十多个春秋。事实上,本争论的唯一作用也只是“添热闹”而已。因为,第一天“开门红”和“开门绿”的概率一定是各占 50%,长篇大论的分析所得结论的可靠性与抛硬币所得无异。

而且,即使有幸猜对了开门红,节后第一天赢利,抑或是猜对了开门绿,避过了节后第一天的下跌,那么是否可能守着胜果而“金盆洗手”? 不然吧。那显然这类预测与投资策略的成功与否无关。

因此,笔者在此无意加入各路大师对指数点位、各种具体投资品价位,甚至是走势曲线的“竞猜”游戏,只是对股市、固定收益、房价、海外投资等大家关心的热门投资主题做一些前瞻性的、长期的、方向性的判断,把可测的与不可测的都一一列出,并提出一些具体策略供参考。

第一,股票二级市场,建议“勇于不参与”。A 股对于国内投资者而言,貌似是门槛最低而最有机会获得高回报的投资途径,但实际上却是多数参与者亏多赢少的伤心地。

看了一下林林总总的关于 2016 年的主流投资策略报告,基调几乎一致:慢牛。给出的上证指数目标普遍设在 4 000～5 000 点之间。

在此,笔者觉得很有必要请投资者再看看以往的“点位竞猜”与实际答案的距离:2007 年年初普遍预测上证指数的极限在 4 000～4 500 点之间,而实际 2007 年的最高点为 6 124 点,远超预期;2008 年年初万点论大有市场,然而上证指数却单边向下调整到 1 664 点……往后几年普遍预测股市将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呈“窄幅”区间震荡的上行之势，而我们看到的股市却都是“宽幅震荡下行”！2016年的过山车行情，更是没有一路大神在年初时“蒙对”。主流的一致预测，往往都是失准的，这次会例外？

对于A股在新一年的具体走势，笔者认为，当股市掌握在拥有2万多亿流通市值的“国家队”手里时，除非能直接与“国家队”随时作“热线沟通”，否则还是忘了预测吧，不会靠谱的！

那么，长期的方向性趋势如何？别忘了，从估值上看A股普遍还是很高，数字最能说明问题。2015年的12月，海通证券整理出一些相关数据：截至12月10日，所有A股的市盈率中位数为99倍。其中，主板的市盈率中位数是85倍，中小板为96倍，创业板为121倍。如果扣除非经常性损益后，主板市盈率达到143倍左右，与创业板一样奇高，且亏损面在扩大。平均市盈率在100倍意味着投资人要100年才能收回投资。试想，如果是投资，有哪位会愿意做这样的买卖？其实，有时离市场太近，会导致“只见树叶，不见森林”。

因此，笔者对A股投资者的建议就是“勇于不参与”。不少人肯定问，参与投入要有勇气，难道观望也要有勇气么？当然，克服自己人性的贪婪，需要极大的勇气。不信，想想自己面对上下奔腾的股市能观望多久而不动手吧。一周？一个月？能做到一年以上“眼看手勿动”的投资者估计如大熊猫一样稀有。

在股市熊市的寒冬中，也有多次的回暖，也有各种觅食的机会。然而，冬眠的投资者要格外小心了，这些觅食的机会有可能是陷阱。

A股真正的趋势性投资机会，几年才有一次。2015年刚有过了一次，下次要耐心等了。建议奋战其中的投资者，放弃此赚彼赔的短期炒作零和游戏吧。尽管真正好的企业是可以帮助投资者长期穿越牛熊的，但在遍地泡沫的A股二级市场要找到这样的标的，需要的是一般投资者难以具备的慧眼和研究能力。如果您真要找能帮您穿越牛熊的上市公司，本书前面的章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节已有详尽的阐述供参考，希望对您有所裨益。

第二，房市投资，坐看风云涌。如果问过去十年国内能为投资者带来最佳回报的投资品是什么，估计绝大多数人都会异口同声地答是大城市的房子。然而，近期情况起了很大的变化，楼市冰火两重天现象明显，三线以下城市的库存“压力山大”，但一线城市涨势依然凌厉。

理性一点分析就知道，人口结构的改变以及房子供求关系的变化，决定了将来十年甚至更长时期难以简单重演过去十年的辉煌历史。

对于直到现在依然持续上涨的一线城市房价，笔者没有预测何时是拐点的“水晶球”，但想告诉大家“世界上从没有只涨不跌的投资品”这样一个不变的真理。香港人曾经认为房价只涨不跌，东京人也曾经如此，美国人亦同样……结果，他们最终都无一例外经历过房价大跌的洗礼。我们可能是个例外吗？我们不是地球人？

具体策略上，对于自住房，不需要择时，买得起就买吧，因为房价涨跌是不影响居住质量的。前提是，您负担得起。如果还可以选择，那就选核心城市的核心地段吧。因为根据古今中外的经验，大城市的核心地段更能保值。

至于投资买房？建议就免了吧——投资的租金回报率非常低，连通胀都跑不赢，这还不考虑折旧。至于对房地产走势的看法以及对全球各地区楼市泡沫以及破灭的历史经验的分析，前文已有详细的叙述。经验和教训就摆在那里，看您要不要吸取了。

第三，固定收益理财，让人欢喜让人忧。一直以来，银行理财、信托产品、第三方产品、线下 P2P 等各类有中国特色的固定收益投资品一直被认为是投资者战胜通胀的神器。而且，在“刚性兑付”的潜规则保护下，“高收益而低风险”成为国内固定收益产品的主要卖点。

然而，2015 年以来泛亚、e 租宝等号称能做到“安全与高收益兼顾”的打着互联网“高收益理财”幌子的平台纷纷出事，而银行等可靠平台提供的固

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定收益理财产品收益率则明显下降。

笔者认为,“刚性兑付”的潜规则是否会被打破(基于监管者的勇气与魄力)不可预测。但随着经济增速的放缓以及利率的走低,较为可靠的固定收益产品(相当于成熟市场的投资级别债券)的收益率继续下降是可以预见的,而收益率高的类固定收益(相当于垃圾债)的违约率会进一步上升也是必然的。

固定收益理财方面具体的投资策略建议因投资者而异。对于追求稳健的投资者,是时候把回报的预期降下来了,因为高收益是一定伴随着高风险的。而对于能承担风险的投资者,避免把所有的鸡蛋放在同一个篮子里是投资这种类似“垃圾债”投资品种的应循原则。

第四,风投和创投,相约在春天。我国的宏观经济虽面临挑战,但向上的大趋势不改。国内制造业相对疲弱,但消费行业非常旺盛,财政政策与货币政策都在为“稳增长”做不懈努力。“大众创业、万众创新”被视作中国新常态下经济发展的“新引擎”之一。

作为一个还在“发展中”的世界第二大经济体,实业经营机会依然无限。同时,股票二级市场的普遍高估值,使最终真正得益的是创业者和在上市前不同阶段参与的风投和创投。股市高估值对风投和创投来说意味着在退出时的丰厚回报。

而且,已在实质上实现“注册制”的新三板,还有其他在酝酿中的多层次的资本市场,将为创投和风投的退出提供更多的渠道。

同时,行业与产业的并购、重组等也为创投与风投提供了更广阔的舞台与获取超额回报的机会。

第五,海外投资,先人一步。2015 年,人民币结束了对美元的 10 年上升趋势。随着美元利率的上行和人民币利率的下行,美元的强势基本可以确定。因此,海外投资获得相对较高回报的确定性非常高。近期市场尽管出现了一些局部噪音(欧元区一些国家的债务危机、新兴市场的货币贬值等),

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但美国经济复苏较为稳固，就业情况相对乐观（美联储已开始收紧周期了），公司业绩随全球复苏而明显改善，市场流动性充足，通胀的脚步离欧美等经济体尚远等有利因素将是市场继续上行的支持力。

一些发达国家的地产市场已经复苏。中国等新兴市场房价高涨后的溢出效应（投资者们开始被美国、加拿大、澳洲等国地产的性价比吸引而前往“抢购”），对发达国家的地产市场会有进一步的支持。海外投资如配合家庭财富规划、子女海外教育规划一并考虑，则可一举多得。

海外投资并不如国内投资者想象中那么复杂。而且，随着人民币的国际化进程，海外投资的通道也将越来越宽，将来国内资金大量走向全球进行投资与配置的趋势不可逆转。因此，现在“走出去”可以说是把握了先机的。试想想，全球第二大经济体、全球第二大财富管理市场的一部分资金今后逐步配置全球，这规模有多大？先人一步者获益的潜力巨大。

最后，笔者觉得很有必要提醒一下：上一轮经济的低谷是 2008 年的全球金融危机，现在危机已经过去七年了。下一次危机何时来？是否有“七年之痒”？尽管危机不一定马上就来，但在市场经济中，周期的高潮与低谷不可避免，下一轮低谷就像四季中的冬天一样肯定会来，只是具体时刻不确定。为应对下一轮的颠簸，建议增厚安全垫子，系紧安全带。落到实处就是，根据个人的自身风险承受能力，设置合理的回报预期，减少风险资产，增持高流动性的低风险资产，并做好资产的全球配置，以期在分享经济发展成果的同时，以多元化投资来规避风险。

本书前面的章节已用较大的篇幅分析了穿越牛熊的投资策略与原理，提出了资本市场的过冬方案，展示了近期较为确定的投资机会。然而，投资的基本原则要学会不难，对投资机会的认知也不难，但要克服贪婪与恐惧的人性弱点，要扛住市场各种噪音的干扰而真正不折不扣地执行正确的投资方案，却不是容易的事。长远而言，有更好的执行方法吗？在这里，笔者想起了近期的热门科技——人工智能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还记得，几年前电脑“深蓝”战胜了国际象棋世界冠军。2016年，谷歌的ALPHAGO完胜围棋大师李世勋的结果再一次充分表现了人工智能的实力。那么，在投资理财领域，电脑也一样胜于人脑吗？

如果用电脑代替人脑来做投资理财决定

如今，移动互联网＋大数据成了风口。后余额宝时代，谁将引领下一波全民理财风暴？

“智能理财”是风向之一。它是一种在线财富管理服务，为用户提供自动化的、以计算机算法为基础的证券投资组合管理服务。也可以被称作机器人理财师、自助理财、数字化理财，具有大数据分析、较低的资金门槛、便捷的用户体验等若干优点。

我们已经进入财富管理的2.0时代。1.0时代是在网上列出理财产品，向用户展示理财产品；2.0时代就是理财产品精品店模式，对理财产品进行筛选并根据客户的需求进行推荐。这种方式我们称之为“机器人理财师”，在国外也称之为“智能理财”。

智能理财最早源于美国华尔街，被用户亲切地称呼为理财“顾问”，此“顾问”被称为“智能理财服务”。如华尔街基因主导的WealthFront或者Betterment。简而言之，智能理财就是基于客户自身的理财需求，通过算法和产品来完成以往人工提供的理财顾问服务。用比较通俗的话来说，智能理财有点类似商业银行的私人银行线上化。

智能理财的确在多方面能人所不能：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，智能理财能实现一次设定、长期免操心。我们常提到的基金定额投资以及各家银行推出的智能化储蓄理财工具，还有炒股软件中的一些智能化服务，都是相当便捷的。一次设定后，可以长期自动使用，大大缩减了投资者花费在理财上的时间。比如，现在银行在投资者允许的情况下，会自动将高出设定额部分的资金智能申购增值基金。本来只能获得活期储蓄收益，现在高出设定额部分的资金就可以享受到货币市场基金的收益，十分方便。

其次，它比手工操作更“聪明”。我们大多数人只会使用定期定额投资，只有一部分人比较舍得下功夫做功课，为了追求更好的效果，会自己主动进行“定期不定额”投资，或者“不定期也不定额”，以便资金投入更灵活，时点选择更佳。智能理财可以通过我们事先指定的某一个指数和均线，设定基准投资额的不同比例，追踪市场趋势，借助电脑系统操作，根据预先的设置来进行投资，省得每天或每个月操心看盘、调整操作，大大提升了理财效率。而且大多数时候智能理财表现得都比我们个人手工操作更“聪明”。

最关键的是，有时候机器或者机器智能确实做了一些人做不到的事情。比如拆炸弹，是不是让机器人去干更好？一定的。那么投资理财到底是不是呢？

如果认为人来投资一定比机器更优胜，不妨回答笔者一个问题：2015年5月底上证5 000点的时候大家买了股票没有？买了吧。2016年年初上证2 600点的时候卖了股票没有？卖了吧。理论上，根据低买高卖的原则，2015年5月是最好的卖点，而2016年年初是买点。其实，人最难控制的就是自己的情绪。为什么在5月底还买股票？贪婪！2016年年初卖的，则是因为恐惧！人性的贪婪与恐惧靠自己难以克服，但如果用智能工具，通过智能的程序化就完完全全能够避免。

智能系统不存在控制自己的情绪问题，在任何时候都能够有执行力，投资成功的可能性更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笔者认为，理财是一门科学，编程序是一门科学，设计人工智能是一门科学，但到了实际操作当中，执行起来绝对是艺术。

再者，智能理财门槛降低，聚少成多。银行会为自己的优质客户提供一对一的个性化理财规划，而这种理财的门槛是非常高的。有非常多的中产阶级人士达不到银行私人理财的最低要求，那么这些人可以从哪里获取此类服务？答案就是通过互联网智能理财来解决这个问题。如此一来，带有资产配置性的理财规划已经不再是仅有高端客户才可以使用的理财服务，普通的投资者也可以通过智能理财享受到这种专业的服务。

那么，智能理财是否未来最终会砸了理财师的饭碗？笔者认为也不至于。

随着国民财富的不断增长，财富管理需求更加旺盛，财富管理诉求也呈现几大新趋势：一是个性化，特别是高净值客户需要私人订制的理财服务；二是多元化，需要多种类型的理财产品和解决方案；三是国际化，越来越多的客户放眼全球视野进行资产配置；四是全面化，客户对财富管理的诉求不只满足于保值增值，还将其看作人生规划和财富传承的一部分。

智能理财虽然让投资者的投资更加便捷以及更有执行力，但智能理财毕竟是机器智能，提供个性化、多元化、国际化、全面化的投资方案，目前来说还是非常困难的。

对于一个专业的理财师而言，他不仅需要了解相关理财产品，还需要熟知海内外金融市场的金融产品。他不仅可以为客户制定普通的投资方案，也可以为他们制定长达一生的理财方案。这些目前都是智能理财所不能匹敌的。

另外，人毕竟是人，投资者与一台机器打交道进行理财，缺乏的是人与人之间的交流。特别是高净值的人群，更不一定愿意把电脑作为理财的工具，他们通常喜欢找一个长期信赖的银行家帮助其管理财富，更希望得到的是人与人之间的交流与关怀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些资深的理财师与高净值人士的关系，就是建立在人与人的关系上。如果积累到一定程度了，这些高净值人群或许就不再只需要投资最大化。这时，投资回报多一点少一点对他们来说不是最重要的，最重要的是希望他们的财富能得到更好规划以回赠社会，为他们所钟爱的人群产生效益。而只通过目前大数据的运作和机器人理财的运作，暂时可能还达不到这个水平。

从理财这个行业而言，有了人工智能，当然能够改变原来理财行业的生态，同时，以后也会有理财师理财与机器人智能理财并存的局面。从执行的有效性、降低成本等角度，智能理财有它的优势，另外智能理财降低了专业投资理财服务的门槛，有望成为普罗大众的理财师。

然而，最终智能从哪里来？从人脑那里来，因为是人设计的，最终还是体现人的智慧。

选对工具才能理好财

前面的章节已经提到：以直接参与股市投资的方式来投资理财，其实并不适合于大多数中小投资者。对于多数投资者而言，投资理财是要寻求一个适合于个体差异的合理资产配置方案来实现大概率的财富保值增值。

在过去一段时间里，国人多不接受专业理财的概念，过度自信之余往往难逃盲从，结果是输多赢少。

近来，越来越多的人意识到“术业有分工”的道理。他们开始认识到金融产品的丰富、金融市场的复杂远非一般人士能随意驾驭，便想到了让理财顾问当军师。那么，如何选择您的军师呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们理解到，作为您的军师——理财顾问的职责，应该是协助客户根据自己的目标，客观分析经济周期的阶段，精心筛选理财产品，帮助客户坚守正确投资理念，并牵手陪伴客户穿越牛熊周期。

其实，真正好的军师，应该是一个认认真真地从了解您的个人财务状况和投资需求入手，然后根据您的风险偏好来告诉您合理的回报预期，再按您的实际情况为您制定实际投资理财方案供您决定的理财师。

在选择军师时，设立正确的预期也是关键。只有建立合理的预期，才能避免一切不切实际的期待，从而免受各类利用人们急功近利的心态而忽悠骗财的“假股神们”的蛊惑。

好的理财师能根据客户的风险承受能力、投资偏好、回报预期等个性特点为客户建议资产配置的合理比例，同时能为客户资产的不同类别选择合适的投资工具予以实施。

在股票这一资产类别，与投资者直接投资于股票市场相比，股票基金具有风险分散、费用较低等特点。毕竟，对一般投资者而言，个人资本毕竟是有限的，难以通过分散投资种类而降低投资风险。但若投资于股票基金，投资者不仅可以分享各类股票的收益，而且可以通过投资于股票基金而将风险分散于各类不同的股票上，大大降低了投资风险。此外，投资者投资了股票基金，还可以享受基金大额投资在成本上的相对优势，降低投资成本，提高投资效益，获得规模效益的好处。

关键的一点是，投资股票型基金可以避免个别上市公司的非系统性风险。举个简单的例子，如A股投资者前期不幸直接持有重庆啤酒、绿大地等“炸弹”，炸响的时候，股价在数周内被腰斩。如果这是仅有的投资，那么资产损失过半了。如果持有股票型基金，而您持有的股票型基金又持有这些“炸弹”，那它们可能只是这些不幸基金的一小部分而已。投资者皮肉之痛避免不了，伤筋动骨却不至于。

同时，选择可靠的基金经理人是关键。在我国，基金经理们的经验普遍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欠缺，而薪酬水平（基金固定管理费的一部分）直逼华尔街的资深投资管理人。因此，笔者认为，主动管理型的基金能为国内投资者带来的价值有限。笔者推荐性价比高的指数型基金。因为指数型基金不需要主动管理，交易费用低、管理费用低，因而长期回报潜力较高，而且能有效地规避投资者的非系统性风险（个股风险）。

股神巴菲特表示过：对于绝大多数没有时间进行充分个股调研的中小投资者而言，成本低廉的指数型共同基金或许是他们投资股市的最佳选择。

不少本地投资者对指数型基金投资的有效性极度质疑，认为在 2007 年年底买入的指数型基金，现在离解套还远呢。而且，这几年指数型基金的持续买入者普遍浮亏。那么，巴菲特推荐的指数型基金的“橘”到了中国是否真的化成“枳”了？

其实不然，国内股市这些年大多都处于下行通道，因此投资者持有的指数型基金普遍亏损。如碰上股市的上行周期（如 2006—2007 年），指数型基金的涨幅基本与市场同步，也跑赢了绝大多数主动管理型的基金。

实际上，不少投资者在对指数型基金投资的理解和执行中存在以下一些误区：

误区一：认为指数型基金投资是典型的“懒人理财法”，任何时候只需要买入即可。然而，有些投资者可能没有意识到，投资指数型基金，等于是自己对市场作出向上的判断了。因为，指数型基金追踪的是指数，总是接近 100%满仓的，您不可能靠基金经理对市场走势的分析来为您决定股票仓位。因此投资指数型基金，虽无需“择股”，但仍需“择时”。

有不少人很轻易地拿出从 2007 年年底购入指数型基金至今一直亏损的例子来否定指数型基金的优势和作用。其实这并不是方法的错，只是运用的方法欠正确。亏损理由也相当简单：长期投资择时有误而已。那么何时是长期投资的进场时机？当市场整体估值远低于长期历史平均水平之时就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是了。

误区二：指数型基金投资多着眼于短期，希望今天种树，明天乘凉。然而中国的股市是一个新兴市场，其特点是短期的波动频率和幅度大，但长期的增长潜力较高。因此，投资者应着眼于长远。在现阶段，对于持有指数型基金的投资者，所能做的，是忍耐和等待。

其实，从哲学角度看，对于人生，能把握进取机会的只有几个瞬间，其他大部分时间也只是在忍耐和等待下一个机会。人生可以等，投资当然也可以等。

寻找投资的"乌托邦"

对于每个投资者而言，投资的理想状态是找到高收益而低风险的投资方案。这就是投资的"乌托邦"，然而，这样的"乌托邦"并不存在。

笔者长期与国内高净值投资人打交道，被问得最多的问题是：你们能提供的"高收益而低风险"的理财产品是什么？笔者每次都很坦白地告知："风险与收益是成正比的，世界上没有风险低而收益高的投资品。我们能做的是根据您的风险承受能力和意愿，为您推荐适合的投资品组合，从而实现与承担的风险相匹配的合理回报。至于无风险的回报率，那就是银行定期存款或是国债的收益率，一年在2%上下。"

过去，富裕的投资者往往会抛出以下挑战声明："我利用民间借贷借出资金，每月回报率就不止这数，而且是低风险的……"后来，他们终于看到了民间借贷的"跑路潮"。其实，参与民间借贷的资金提供方，所寻求的是两位数的回报，而承担的却是本金全损的风险（而且绝对不是小概率事件）。现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在，一些投资者又换了个说法：某本地银行给我的“高息理财产品”，年回报10%以上。笔者问：这种产品的发行方是谁？产品的性质和结构如何？回答：不清楚。再问：这是保证回报和保证本金安全的吗？回答往往是：行长出具保证！

笔者一时无语。买投资品难道比买套衣服还简单？买衣服通常会经过认品牌、挑款式、了解面料、量身、试穿等才做购买的决定，而绝非店员一句“保证好”能搞定的。而到了投资理财，为何如此草率？

不少投资者认为投资理财不需要专业人士的指导，自己就能找到好的产品和方案。这是认知上的误区。

当健康方面遇到问题，大多数人都会找医生来咨询。而财富管理上碰到问题，第一时间想起找理财师咨询的并不多。有人会说，理财师队伍良莠不齐，不少人是以卖产品为目的的，专业的客观意见很少。其实，不少医生也以卖药为目的，总不能因此不看医生吧。在过去一段时间里，国人多不接受专业理财的概念，过度自信之余往往难逃盲从，结果是输多赢少。

其实，真正好的理财师，不会为您去寻找低风险高收益的子虚乌有的“乌托邦”产品。而应该认认真真地从了解您的个人财务状况和投资需求入手，然后根据您的风险偏好来告诉您合理的回报预期，再按您的实际情况为您制定实际投资理财方案供您决定。

国内开展的财富管理业务只有区区几年的历史，投资者往往不了解投资理财风险和回报之间的正向相关关系，并趋向于认为能通过个人的“才智”找到高收益而低风险的投资品。事实上，世界上不存在能生产这种产品的投资“乌托邦”。寻找低风险而高回报的投资品的结果，除了被别有用心的骗子“忽悠”买到一些实际上高风险的投资品外，会一无所获。

随着国内经济增长“进入新常态”，GDP 增长速度较过去放缓（见图15），CPI 长期处于低位，投资者对投资回报的预期也应相应降低了。投资理财的目的应该就是让财富保值增值。保值增值的目标如何得以实现？跑赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CPI就已实现了。



图 15 中国 GDP 增长率

只有以淡定的心态，管理好自己的投资回报预期，远离各种“高回报”的投资理财的陷阱，才能顺利实现财富保值增值的目标，达到精神上和物质上的富足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结语

作为曾在20世纪90年代活跃于内地报纸、杂志、电台和电视的财经专栏作家，以及内地第一批证券投资者和曾经的第一批从业人员，笔者有幸全程参与见证了国内投资市场从无到今的成长过程。

同时，非常幸运地在A股挖到了第一桶金，足以资助自己以及家人在海外深造。

于是，从1998年起，笔者开始投资美国、加拿大、中国香港等市场，也经历了国外不同成熟市场的多次牛熊更替，掌握了一些成熟市场行之有效的投资方法。海外求学和工作的经历也赋予了笔者对国内外证券市场全面的思考、观察、领会能力。

笔者深深地认识到，要真正在证券市场获得成功，不在于一次能挣多少，而在于在证券市场中能活多久。作为一名投资者，无论专业，还是业余，越是低调和保守，就越能活得长久。

从1994年起，笔者开始了漫长的笔耕。开始时，为各报纸杂志写股评。笔者还记得最得意之作是1994年7月29日（星期五）为当时的《现代人报》所撰写的深股周评，还真是第一次“蒙对了”股市的大底：其时，国内股市阴雨绵绵，沪指从1993年2月的1 559点一路下滑，至1994年7月下旬已跌至325点，跌幅非常惊人。投资者们都在漫漫的长夜中盼望黎明的到来。笔者判断，物极必反，否极则泰来，于是在当天周评的最后写道：“当某个市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低迷至人人谈之色变而惟恐避之不及时，大的投资机会已悄然而至；当无人敢轻言底在何方时，底其实就在脚下。”

果不其然，焦虑的管理层终于在1994年7月30日（周六）出台三大著名“救市”政策：“暂停新股发行和上市”，“严格控制上市公司配股规模”，“扩大入市资金范围（发展我国的投资基金，培育机构投资者；试办中外合资的基金管理公司，逐步吸引外国基金投资国内A股市场；有选择地对资信和管理好的证券机构进行融资）。顺便提一下，当时的救市政策颇有些画饼的意味，其中的一些举措（如引进外资、融资融券等）在多年后才得以陆续兑现。

结果，随后短短一个月，股指从325点涨到1 050点，涨幅高达323%。沪市两度向上突破了1 000点大关，但终因宏观形势并未根本改变，股市基本面欠佳，股市在维持了两个月的短暂牛市行情后再次滑落……

其实，股市的“底部区域”是可以判断出来的。我们根据估值、投资者的恐慌程度等等来断定即可。然而，要精确判断股市的见底时点或是底部的指数点位，那是以人的智慧没法达到的。如果偶然碰对（笔者在1994年7月29日就碰对了一次啊），那也是运气而已，是不可复制的。

其后，笔者在20世纪90年代的大部分时间为《广州日报》《股市快报》《信息早报》《羊城晚报》等报刊长期撰写股市和债市所谓《大师看市》专栏，同时也为广州电台、广州电视台等媒体作股市特约评论“专家”。当时上市股票只有区区几百只，笔者甚至还练就熟记所有股票代码的本领，每当投资者打电话来节目现场咨询个股走势，笔者可以马上通过输入股票代码从电脑中拉出其K线图然后现场讲解、预测……笔者当时也不知不觉地成为了一路“大师”。

回顾过去，笔者必须坦率承认，当时的投资理念大部分是“谬误”。试想一下，随便看看图就可以信口开河判断任意股票的走势，这不是与“算命先生”宣称的“看相便知每个人的命运”一样可笑吗？每天张嘴闭嘴就“××顶”“××底”，不是注定要失算而被“打脸”吗？可惜，现实生活中，信“算命

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先生”的不多，信“股评专家”的却不少。信而盲从的结果，就把自己变成了一茬刚长出来就被割掉的“韭菜”。

记得几年前的一部港产电影《无间道》中有一名句：出来混，迟早是要还的！目前，股市的泡沫已经破灭，大家也已经见识过泡沫破灭让财富灰飞烟灭的威力了。一线城市的房价在各级政府“保增长”的不懈努力下，成为资金的聚集地，也成了让人看不懂的“金刚不败”的典型。

历史经验告诉我们，远远偏离投资价值的投资品，价格是不可持久的。对于深度参与其中的投资者，“见好就收”不失为把握先机的选择。有人会说，泡沫还会持续，等泡沫即将破灭时再说吧。其实，只要是泡沫，不管是否有人刻意去挤，都随时有破灭的可能。而压破泡沫的最后一根稻草，我们无法预测是哪一根。

作为“有产”阶层，应以“隔岸观火”的心态与楼市等击鼓传花的游戏保持距离——虽然，这些游戏现在实在热闹，价格“没有最高，只有更高”。其实，参与“博傻”的人，都抱着“没有最傻，只有更傻”的信念而乐此不疲。然而，财富不会在炒作中产生，懂得拒绝诱惑是确保自己辛勤劳作得来的财富不在泡沫破灭时被“重新分配”掉的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

笔者以1992年8月到深圳参与“抢购”新股认购证为起点，开始参与A股投资，几乎全程经历了国内股市每一轮牛熊周期的大起大落。国内股市确实是一个极难驾驭的新兴市场，投资者们参与其中，多抱着发财致富的梦想而来，最终在亏损后悻悻而去。

大起大落的市场中，各个时期都不乏曾经红极一时的牛人、牛股、牛机构……笔者有幸目睹了他们的升腾和幻灭。越是牛的，在市场的灿烂时间越短暂。这些消失的牛人有：20世纪90年代的管金生、赵笑云、张国庆……21世纪的吕梁、带头大哥、徐翔……消失的牛股从琼民源，到银广夏，再到中科创业……消失的机构更有万国、中经开、南方……一语蔽之，在A股这块土壤中，尽管市场从没有“慢牛”，但也从来就容不下参与者的“快牛”。“很牛很牛的”奔牛不断产生，但很快就消失了，“不太牛的”慢牛往往容易长期生存。

那么，成熟市场又如何？就真的那么容易为投资人所把握吗？笔者在20世纪90年代后期离开证券投资行业，到加拿大求学并工作。当时，正值美国股市长期牛市的高峰，投资者们信心满满，投资策略中必提“长期投资股票会令人实现财务自由”。

“长期投资股票会令人实现财务自由”的说法，以20世纪90年代北美股市处在上升通道为背景（见图16）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 16　20 世纪 90 年代的美国股市

资料来源：彭博资讯

美国标普 500 指数十年间上涨 372.54%，考虑加上分红派息，总回报高达 492.29%，年化收益率为 19.64%。而同期十年间原油价格下跌了 12.46%，金价更是下跌了 27.89%。股票不愧是 20 世纪 90 年代的最佳投资品！

当时，美加等地的投资者信心满满。记得教我们投资组合管理的教授告诉我们，他从不买房（只是租房），也不买其他债券、黄金等投资品，全部资产投资在股票组合里，他每月的工薪节余也被投资到股票组合。他的计划是，十年后，他 55 岁时，可实现财富自由而退休。其实，当时美加理财师们的口号是“FREEDOM 55”（帮助客户在 55 岁时实现财务自由）。记得 21 世纪伊始，纳斯达克指数节节上涨，每当有回调，很多投资者认为是“Life time opportunity（一生只得一回的机会）”，跑步入市。笔者当时刚作为管理培训生被招进道明加拿大信托银行（TD CANADA TRUST）。当时在银行的理财师培训中，必不可少的一课就是学会为客户“画一张美丽的大饼”——摊开一张股票指数曲线图，告诉投资者股市的回报率每年可达 20%，只要每月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定投一定的金额，若干年后就是“百万富翁”……然后？就没有然后了！

踏入21世纪，以高科技泡沫破灭为开端，美股也经历了“十年不涨”的厄运，美联储的“放水”（长期实行宽松的货币政策）救市还催生了美国的地产泡沫，最终酿成了席卷全球的金融海啸……

这故事是否似曾相识？我们不少投资者在2006—2007年间不是被“增加居民的财产性收入”的口号忽悠而入市的吗？股市万点论当时不是大有市场吗？其后，是连续7年的低迷。然而，投资者也该在教训中清醒过来了吧？事实并非如此，在2014年启动到2015年6月就结束的短暂的“国家牛市”和“杠杆牛市”中，更多的投资者高喊着“不能错过一个时代”而踊跃入市，最终历经几轮暴跌，承受了比在2008—2009的熊市中更为惨重的损失。

一句非常有哲理的谚语很形象：人类史上最值得吸取的教训，就是人类从不在历史中吸取教训。这句谚语在股市投资中尤其适用。

古今中外，股市都呈现出明显的周期性。牛市与熊市的更替周而复始。参与者的财富被重新分配。

笔者根据自己在国内外长期参与股票市场投资的经验和教训，总结出了“简单”并且可复制的穿越牛熊的投资策略，通过本书与读者分享。其目标并非让投资者有办法迅速通过股票投资致富（此目标其实是包括笔者在内的二级市场股票投资者无法实现的），而是帮助投资者避免成为充满凶险的二级市场中随时被宰杀的“羔羊”。其实，作为普通的投资者，只要具有淡定的心态，降低对回报的预期，坚持本书提到的相关投资原则，应用一些“简单方法”，就能在市场中长期生存。如果生存的时间足够长，您的长期投资回报率也是可以比肩“股神”巴菲特的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢与承诺

作为作者，我衷心感谢周健工先生、秦朔先生、陈虎先生等三位传媒界和金融界的泰斗在百忙中提起画龙点睛之笔为本书作序并不吝赐教。

同时，真心感谢我的家人为了我上一本书《淡定，才能富足》所得版税的捐赠事宜而对贫困山区考察之行的悉心安排和全程陪伴；以及在写作本书期间所给予的时间上与精神上的支持。

本人同样承诺把本书的所有版税收入，请出版社直接捐赠，用于贫困地区儿童助学的相关用途。在这样的安排下，每一位慷慨购书的读者，实际上也为改善贫困儿童的生活处境尽了一份爱心。

最后，请允许我向广大支持本书的读者致以诚挚的谢意。